全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

吴国平 实战操盘大讲堂系列 5

国内知名阳光私募基金经理实战讲座
感悟股市跌宕 探寻财富脉络

透过F10挖掘牛股

在行家眼里，F10不只是一个键盘按键，以往你那种蜻蜓点水般的阅读方式，已经被你忽视掉了很多有价值的信息……识破F10，**挖掘大牛股并不难！**

吴国平 著



操盘必读 财务透
主营构成 行业新闻 大事提
八面来风 公司概况 管 理 层 最新季
股东进出 股本分红 资本运作 行业地位 信息快
回顾展望 盈利预



中信出版社·CHINACITICPRESS

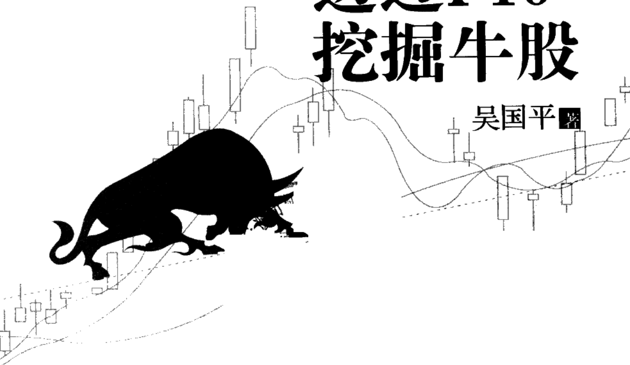
全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户



吴国平实战操盘大讲堂系列5

国内知名阳光私募基金经理实战讲座
感悟股市跌宕 探寻财富脉络

透过F10挖掘牛股



吴国平 著

中信出版社
CHINA CITIC PRESS

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书
理想藏书55188

图书在版编目（CIP）数据

透过F10挖掘牛股／吴国平著. —北京：中信出版社，2011.9
（吴国平实战操盘大讲堂系列5）
ISBN 978-7-5086-2920-9

I. 透… II. 吴… III. 股票投资－基本知识 IV. F830.91

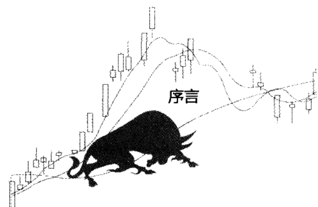
中国版本图书馆CIP数据核字（2011）第140091号

透过F10挖掘牛股（吴国平实战操盘大讲堂系列5）
TOUGUO F10 WAJUE NIUGU

著　　者：吴国平
策划推广：中信出版社（China CITIC Press）
出版发行：中信出版集团股份有限公司（北京市朝阳区惠新东街甲4号富盛大厦2座 邮编 100029）
（CITIC Publishing Group）
承 印 者：北京京师印务有限公司
开　　本：787mm×1092mm　1/16　　印　　张：15　　字　　数：198千字
版　　次：2011年9月第1版　　印　　次：2011年9月第1次印刷
书　　号：ISBN 978-7-5086-2920-9/F·2391
定　　价：29.00元

版权所有·侵权必究
凡购本社图书，如有缺页、倒页、脱页，由发行公司负责退换。
服务热线：010-84849283
服务传真：010-84849000
http: //www.publish.citic.com
E-mail: sales@citicpub.com
author@citicpub.com

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



厚积薄发可以让盈利飞得更久些

吴国平

看过《让子弹飞》吗？那样的票房相信没几个中国的城市人没看过，没看过也至少是听过。子弹飞，多飘逸的名字，让一部本来有点文艺的大片一下子变得更通俗。只有通俗了，老百姓才能更好地接受，很多思想也才能真正被老百姓所接纳，否则空谈什么道理之类的，那是很容易被束之高阁的。

我来自通俗的世界，在这有时候很需要装装高雅的资本市场里，去做一些装装高雅的事情，说真的，挺不舒服的。好了，现在，我可以在金融文化领域尽情去施展自己的才华，打造属于我们的天空，去追求推广与实践金融人生，让中国的金融文化变得更有内容，变得更为广泛。说真的，我并不认为这是一件多么难的事情，因为，我相信，只要我们够料，够坚持，一切都皆有可能。

有理想才有动力，有动力才能最终实现目标。“吴国平实战操盘大讲堂”这套系列丛书，能从开始的设想到最终的实现，是从我们对金融文化的理想

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

追求开始而来的，很欣慰也很开心现在迈出了坚实的新步伐。这套系列丛书，初期，也就是当下，我们积蓄了相当长时间，集合在一起五本书同时面世出击，为的就是达到震撼的效果，更要借此告诉大家，什么叫做厚积薄发。因为，我喜欢厚积薄发的感觉，我也觉得很多事情其实都是需要厚积薄发才能最终成功的，就犹如上市公司量变到最后的质变一样，往往就是需要厚积薄发的；同时也犹如市场波动的爆发一样，不论是筹码的收集或形态的变化等，都是需要厚积薄发的。

这套书本身是厚积薄发的结果，同时，每本书，其实也是厚积薄发的结果。试问，如果没有一个很好的思想体系，怎么能成就一本真正有价值的书出来？在这里，我比较自信也有点大言不惭地告诉您，我们是有思想体系的，这思想体系的形成难道不是厚积薄发的过程吗？

这五本书涉及的内容包括F10的核心深化、量能与均线的深入理解、剖析分时图的思想、市场心理博弈的思考以及主力思维和功夫在诗外的分享，这些跟我过去书中的内容不重复更不矛盾，更多是体现一种思想体系的升华以及完善。

想想看，当您的思想体系升华以及完善后，试问，您在具体把握市场的过程中，是不是不经意就可能让您的盈利飞起来呢？

在完成当下这五本书的过程中，我不是一个人在战斗的，而是一个团队在战斗，以我为核心的团队在战斗。我很享受这样的过程，让自己更好提升的同时也引领一帮人提升起来，这何乐而不为呢？内心的那种喜悦是难以言喻的！

在这里，我要感谢我那可爱的学生陈波、陈旭、李骅熹。

当然，这套书的完成我也必须单独好好感谢一下我的老婆大人。

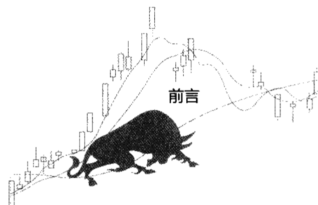
最后，必须要感谢的是中信出版社为此套书奉献了不少精力的编辑同志们，没有他们的辛苦工作，这套书就很难达到预期的效果。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

最后的最后，肯定必须要感谢的，就是我们的国家，其实这本来是要放在最前面来感谢的，但因为这已经流行很久了，也不跟风了，同时为了表示其重要性，压轴感谢。真的，这是由衷的感谢，或许有点调侃，但心情是真挚的，绝对非常真挚。试问，没有我们伟大的祖国，哪有我们今天这样的谈笑风生，哪有当下探讨如何让盈利飞起来呀？更没有您当下闲情雅致地来看这无聊的序言了。

敬礼感谢，也希望您读完全套书会有胜读十年书的感觉。我们会继续努力，让盈利飞得更久些……请记住，我们的书，是需要用心去品味的。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



让武器更好、更深入地融入属于自己的盈利系统

《透过F10挖掘牛股》这本书最大的特点就是对一些F10里很关键，但很多人却又往往忽略或很难深入理解的环节，在这里力求通俗易懂且又能达到入木三分的效果来进行一种思想的分享。当然，这里结合一些具体的操盘实战来展开，再融合其他一些你可能熟悉或不熟悉的盈利系统，力求让你充分理解以F10为主导来选择大牛股的一种思路模式。F10看似简单，但事实上，只要你用心，懂得一些方法并深入研究下去，其实这里就是剖析基本面的一个最好阵地，把这里研究透了，再延伸一下，其实很多也就研究透了。

这本书跟前面我那套“操盘论道五部曲”从书中的《看透F10》是有区别的，当然也有联系。我们可以这样理解，前面那本《看透F10》其实是帮助投资者对整个F10的体系进行一种梳理，面面俱到，也有重点，但不敢说已达到入木三分的境界，更多的是强调一种系统。这本书在《看透F10》的基础上对一些重点环节进行了更为深入的思考与剖析，对部分环节事实上是起到了一种升华的作用，同时，也是透过更为深入的思考，达到最终可以透过F10更为从容地面对上市公司基本面的境界。

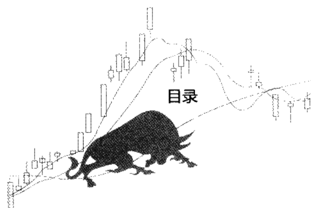
全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

可以说，这里更多是对F10里关键的环节突显出来进行系统研究升华思考的过程，最终形成在F10基础上的更为强大的体系。这本书最好是结合我的“操盘论道五部曲”中的《看透F10》来研读，如果说那是一种体系的话，那这本书就是在原来基础上的重点升华，是核心。

这里有金子，但不是说告诉你具体牛股是啥，而是透过这里的思想分享，让你找到在F10里更好地去发现金子的武器，让你更好更深入地去体验之，最终希望能够融入属于你自己的盈利系统，这就是我写这本书的意义。

最后，必须要表扬我的两位很有潜力的徒弟：陈旭与李骅熹，一个已经毕业出来跟随我有些日子了，另一个则依然在中山大学攻读研究生，也快毕业了。陈旭做事认真严谨，完善了本书的细节方面，没有他，这本书就没那么严密了；李骅熹做事很细心也很有章法，没有他，这本书可能就没有那么精彩了。让思想更好地去展示，不仅需要思想本身，其实，很多时候，展示过程中团队给予的辅助能量，往往才是关键所在。透过这本书的完成，我更能体会到的是，团队的力量，一个真正有战斗力的团队是多么关键，很庆幸，老天对我不薄，让我身边有不少值得信赖的学生和伙伴。希望你能喜欢这本书，这就是我当下正在做的金融文化。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



序 言 厚积薄发可以让盈利飞得更久些 / VII

前 言 让武器更好、更深入地融入属于自己的盈利系统 / XI

第一章 透过F10中的财务分析挖掘绩优股 / 1

第1节 领悟财务分析的真谛 / 3

第2节 摸透财报中三大佬的秉性 / 5

第3节 如何看待资产负债表 / 7

一、资产负债表的重要作用 / 7
二、资产负债表的构成 / 7
三、深入剖析资产负债表的精华，抓住资产负债表的关键 / 13

第4节 深度剖析利润表（损益表）的价值 / 18

一、利润表的作用解析 / 18
二、利润表的构成结构 / 19
三、洞察利润表的精髓——F10利润构成与盈利能力 / 21
四、三大经常性的费用支出的不正常或许是问题出现的前兆 / 27
五、利润简表的补充——利润构成和关联交易的关系 / 31

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第5节 把握神奇的供血管——现金流量表 / 33
一、现金流量表的作用 / 33
二、现金流量结构分析——公司经营战略的三大活动 / 35
第6节 财务分析总结 / 42
一、财务报表分析——了解上市公司内部的窗口 / 42
二、面对绩优股的操盘论道 / 43
三、面对绩优股的思考及出路 / 47
四、君子不立于危墙之下——规避绩差股 / 49
市场随笔（一） / 55
一、机会属于谁 / 55
二、慢火煲汤如何 / 56
三、学会从简单人手去了解人 / 57
四、把资本市场看成海岸别墅的时候 / 58
第二章 从上市公司公开信息中寻找机会 / 61
第1节 如何去把握其公开信息 / 63
一、最新提示 / 64
二、公司概况 / 65
三、公司报道 / 68
四、公司大事 / 68
第2节 面对“破发”后的研判 / 72
一、感知“破发” / 72
二、面对“破发”如何选择 / 74
三、如何抓住“破发”战机吃大波段 / 81

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第3节　从公司的经营角度寻找成长性股票 / 85

一、解读公司的经营能力概念 / 85
二、公司经营良好的体现 / 85
三、公司经营与发展能力具体的量化体现 / 89

市场随笔（二） / 95

一、高低手的思考 / 95
二、人生的轨迹犹如形态的波动 / 96
三、懂得主力操盘才能拥有一切 / 98
四、巨大差距背后的距离可能就是那么几步而已 / 100
五、奇妙世界 / 101

第三章　如何透过F10中蕴涵的信息寻找大牛股 / 103

第1节　关于主力思维的思考 / 105

第2节　如何把握主力的动向 / 109

一、股东研究 / 109
二、主力追踪 / 119

第3节　与庄共舞，争取利润的最大化 / 120

一、透过股东研究感知主力出逃的迹象 / 121
二、通过主力追踪来研判主力出逃 / 122
三、结合其他方面对主力出逃进行完善与补充 / 125

市场随笔（三） / 138

一、从盈利系统思考开来 / 138
二、一时得失算个啥 / 139
三、授人以渔的感觉 / 141

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

四、认识真正的自我价值 / 143
五、透过不同世界去发现相同点 / 144

第四章 透过F10深度挖掘强势成长股 / 147

第1节 基础认识 / 149

一、认识快速成长型公司的魅力 / 150
二、五大因素把握F10的掘金功能 / 151
三、两大公开的“秘密”武器 / 152
四、从价值轮回和变异的角度发掘潜力股 / 153
五、要高成长更要安全边际 / 154

第2节 操盘论道 / 158

一、中材国际高速成长带来的启示 / 158
二、从招股说明书把握成长股的本质：具有核心竞争力的唯一卖点 / 160
三、利用董事会报告跟踪考量历史时期的成长性 / 196
四、回归F10，站在当前对成长性进行综合研判 / 203
五、结合五部曲的系统研判，强势成长股的爆发呼之欲出 / 219

市场随笔（四） / 223

一、资本市场的“人剑合一”境界 / 223
二、一直赢的思考 / 224
三、量变到质变的思考 / 226

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第一章

透过F10中的财务分析挖掘绩优股



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

| 第1节 |

领悟财务分析的真谛

什么是财务分析？财务分析研究的内容是什么？刚接触股票时，我一度认为就是利用简单的几个数字来分析上市公司；不过随着时间的推移、接触面与学习面的逐步增加，我才发现对上市公司的财务分析博大精深，其不单单只是简单的几组数字。通过财务数字以及其对比过去的变化，加上各项重要指标的分析，由点到面，你甚至还可以扩展到对该上市公司所属整个行业的分析。

其实，只要你对上市公司发布的现在与过去的数据加以对比，以及同期要研究的公司与其同行业的其他公司进行比较，那么你就可以进行财务分析了，如年度收益增长率、每股发行价增长率等，看起来很是深奥，但是只要你较为深入地了解一些财务分析指标，那么一切将变得明朗起来。在我看来，财务分析说白了就是采用一系列专门的分析技术和方法，对企业等经济组织过去和现在有关筹资活动、投资活动、经营活动、分配活动的盈利能力、营运能力、偿债能力和增长能力状况等进行分析与评价，为企业的投资者、债权人、经营者及其他关心企业的组织或个人了解企业过去、评价企业现状、预测企业未来作出正确决策提供准确的信息或依据。我们并非会计师，但一

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

定要至少了解一些基本的内容。只要作为非专业会计师的我们从某种角度与思路深入地切入上市公司的财务报表，就可以得出对自己有价值的信息。

其实财务分析并不复杂，财务分析关键就是对财务报表进行分析，而财务报表分析是通过对上市公司的有关数据进行计算、汇总、对比，综合地分析和评价公司的财务状况和经营成果。当然不同的财务报表使用者，进行财务分析关注的重点有所不同，如债权人更加关注偿债能力，银行等信贷部门更为关注公司的安全性，而投资者最为关注的还是上市公司的盈利与经营能力。关注的重点不同，运用财务分析的方法也会有所不同。由于我能力有限，我的侧重点更多也是从投资者最为关注的角度来考虑的。

我们知道财务分析的关键是财务报表分析，那么现在不妨看看财务报表中最为重要的三大财务报表：资产负债表、利润表（即损益表）、现金流量表。虽然只有区区三张表，但每一张报表都可能让你得到你意想不到的收获。

我刚开始接触这些表的时候，有点不以为然，但是随着接触与学习的深入、了解的不断加深，才发现这三个报表是前人对财务分析系统的一个整体的概括，确实蕴涵着博大精深的智慧。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

| 第2节 |

摸透财报中三大佬的秉性

资产负债表就如同上市公司的一张X光照片，可以很好地将某一特定时点公司内部的资产结构与负债状况展现出来。

在这里，我们可以透过资产负债表对公司内部的财务经营状况与其经营成果有一个大致的了解。通过分析公司资产内部实质是否良好，可以知道我们对其进行投资能否得到保障。

利润表是一盘详细记载公司经营活动盈亏的录像带。每一段时期内公司的收入、费用与盈亏都在利润表这盘录像带上有详细的记录。利润表反映公司的盈利能力与盈利质量，是衡量一个公司是否具有投资价值的重要指标（盈利能力与盈利质量两者的重要性在后面的章节有详细的阐述，这里暂不作过多的说明）。我们对一上市公司进行投资时，有时可以利用利润表这盘录像带，通过时不时地倒一下“带”，对过去进行感知，使得我们在较短的时间内对公司的经营活动状况有一个较为深入的把握，以用来预测未来公司的盈利能力与盈利质量。

现金流量表犹如公司的供血管，现金（并不一定是现钞，有较强流动性的资产在某种意义上来说都可以称之为现金）是公司的命脉。现金流量表对

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

上市公司的作用就像血液一样重要。如果上市公司的血液供给一旦枯竭，其后果不言而喻，所以在对一个上市公司进行财务分析时，其“血液”供给状况是否良好也必须引起我们的重视。

三大报表是财务分析的关键，而三大报表之间也是相互补充与印证的。三者就如鼎的三只脚一样，共同支撑着财务分析系统，只有将它们有效地结合起来分析，我们才可以得到更多的有用信息。综合有效地结合三大报表来了解上市公司真实的财务状况，从而更进一步了解上市公司的经营运行情况，对其内在价值作出一个正确的判断，这里看似有点复杂，但事实上，稍微用点心花点时间去了解一下，其实也并非那么复杂。我们不求专业，但求至少能深入理解一二。从某个层面上来说，这是每一个置身于证券市场的投资者都应当掌握的最为基本的技能之一。很多时候，对那些大牛股，其实往往就是从这里获得一些重要的信息的。在我看来，谁能真正静下心来用心去理解与感知财务分析的真谛，真正具有投资价值的优质股可能不经意就在手中了，在这个残酷的资本市场一不小心就成为真正笑到最后的大赢家了。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

| 第3节 |

如何看待资产负债表

一、资产负债表的重要作用

资产负债表是上市公司对外敞开的一个窗口，投资者透过这个窗口可以了解公司内部资产结构是否合理与健康。资产负债表是反映公司在某一特定时点财务状况的报表，通过资产负债表我们还可以对上市公司所掌握的经济资源、所负担的债务、公司的偿债能力、所有者所享有的权益以及公司未来的发展趋势有一个大致的把握。投资者可以通过阅读资产负债表，了解公司财务状况，对公司偿债能力、资本结构是否合理、流动资金是否充足作出一个合理的判断。

二、资产负债表的构成

我们可以形象地把资产负债表比做一个天平，资产负债表本质就是类似天平一样的两边平衡的一个等式：资产＝负债＋所有者权益（或股东权益）。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

说白了，它就是一张平衡表，分为“资产”和“负债＋所有者权益”两部分。资产负债表的资产部分，反映企业的各类财产、物资、债权和权利，一般按变现先后顺序排列；负债部分包括负债和所有者权益。

目前，我国的资产负债表采用账户式结构，即资产负债表分为左方和右方，左方列示资产各项目，右方列示负债和所有者权益各项目，即总资产＝负债＋所有者权益（实收资本、资本公积、盈余公积、未分配利润）。通过账户式资产负债表，可以一目了然地看清资产、负债和所有者权益的内在关系，并且达到资产负债表左方和右方的平衡。说白了，就是表格的两边必须相等。打个比方，假如一家公司总资产有1亿，但这1亿的资产肯定不是归这家公司完全所有，因为一家公司或多或少有向外部借入的债务。众所周知，没有负债的公司是不存在的。如果这家公司拥有1亿的资产，可能一方面是来自股东投资或者是公司历年来盈利积累的6 000万，另一方面是向银行或者是债权人借入的4 000万。这里以青岛海信电器股份有限公司资产负债表为例作一个简单的介绍。

表1–1　青岛海信电器股份有限公司资产负债表

2009年12月31日

编制单位：青岛海信电器股份有限公司　　单位：元　币种：人民币

项目	附注	期末余额	年初余额
流动资产：			
货币资金	五、1	2,198,314,507.27	675,799,349.09
结算备付金			
拆出资金			
交易性金融资产			
应收票据	五、2	3,619,239,251.72	2,324,644,678.38
应收账款	五、3	633,968,257.23	515,560,695.80

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（续表）

项目	附注	期末余额	年初余额
预付款项	五、5	28,803,529.81	35,881,341.06
应收保费			
应收分保账款			
应收分保合同准备金			
应收利息			
应收股利			
其他应收款	五、4	9,290,068.95	17,678,092.11
买入返售金融资产			
存货	五、6	2,395,518,811.04	1,193,316,307.77
一年内到期的非流动资产			
其他流动资产			
流动资产合计		8,885,134,426.02	4,762,880,464.21
非流动资产：			
发放贷款及垫款			
可供出售金融资产			
持有至到期投资			
长期应收款			
长期股权投资	五、8	120,001,624.87	6,159,180.91
投资性房地产	五、9	33,374,664.66	34,587,446.28
固定资产	五、10	1,007,563,158.18	909,764,332.33
在建工程	五、11	21,437,386.58	45,363,735.99
工程物资			
固定资产清理		914,500.07	129,541.95
生产性生物资产			
油气资产			
无形资产	五、12	88,128,395.31	93,308,363.50

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（续表）

项目	附注	期末余额	年初余额
开发支出	五、12	1,914,196.17	4,395,438.02
商誉			
长期待摊费用	五、13	14,376,639.30	20,812,728.18
递延所得税资产	五、14	170,253,296.10	36,354,289.94
其他非流动资产			
非流动资产合计		1,457,963,861.24	1,150,875,057.10
资产总计		10,343,098,287.26	5,913,755,521.31
流动负债：			
短期借款			
向中央银行借款			
吸收存款及同业存放			
拆入资金			
交易性金融负债			
应付票据	五、16	469,256,598.71	256,158,381.38
应付账款	五、17	2,919,250,147.55	1,533,213,887.57
预收款项	五、18	430,734,280.65	461,627,869.88
卖出回购金融资产款			
应付手续费及佣金			
应付职工薪酬	五、19	121,484,394.58	45,165,708.60
应交税费	五、20	80,808,045.64	35,669,882.51
应付利息		962,975.00	962,975.00
应付股利			
其他应付款	五、21	1,224,371,322.42	479,243,843.10
应付分保账款			
保险合同准备金			
代理买卖证券款			

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（续表）

项目	附注	期末余额	年初余额
代理承销证券款			
一年内到期的非流动负债			
其他流动负债			
流动负债合计		5,246,867,764.55	2,740,702,783.02
非流动负债：			
长期借款	五、22	6,500,000.00	6,500,000.00
应付债券			
长期应付款			
专项应付款			
预计负债			
递延所得税负债			
其他非流动负债	五、23	58,607,429.79	90,114,436.50
非流动负债合计		65,107,429.79	96,614,436.50
负债合计		5,311,975,194.34	2,837,317,219.52
股东权益：			
股本	五、24	577,767,810.00	493,767,810.00
资本公积	五、25	2,927,353,889.35	1,502,891,829.35
减：库存股			
专项储备			
盈余公积	五、26	383,396,884.76	288,018,465.68
一般风险准备			
未分配利润	五、27	1,037,333,142.76	696,415,926.94
外币报表折算差额		-18,769,616.07	-21,907,471.55
归属于母公司所有者权益合计		4,907,082,110.80	2,959,186,560.42
少数股东权益		124,040,982.12	117,251,741.37
股东权益合计		5,031,123,092.92	3,076,438,301.79
负债和股东权益总计		10,343,098,287.26	5,913,755,521.31

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



1. 资产

按资产的流动性大小不同，分为流动资产和非流动资产两类。流动资产主要包括货币资金、交易性金融资产、应收账款、预付款项、其他应收款和存货等。非流动资产主要包括持有至到期投资、可供出售金融资产、长期股权投资、固定资产、无形资产和长期待摊费用等。

2. 负债

资产负债表中的负债是企业负债状况的完全表露，是企业由于过去的交易或者事项引起而在现在某一日期承担的，将在未来向其他经济组织或者个人支付资产或者提供劳务的责任。通俗地说，负债就是企业的债务，是企业负有法律责任应在规定的条件下按时偿还的债务。

3. 所有者权益

所有者权益也叫股东权益，是企业投资者对企业净资产的所有权。换言之，所有者权益是投资者对企业资产减去负债后剩余部分资产的要求权。

所有者权益主要由两部分构成：一是投资者对企业的实际投入成本即实收资本；二是企业在生产经营中形成的盈利积存，是企业实实在在的家当。所有者权益一般由实收资本（或股本）、资本公积、盈余公积、未分配利润组成。

实收资本、资本公积、盈余公积、未分配利润共同构建了所有者权益的结构框架。在所有者权益的结构框架中，实收资本与资本公积在我们进行实战操作时应重点关注。

所谓实收资本是指由投资者投入的实际资本。实收资本的数量客观上反映了一家公司的投资者投入的资本到底为多少，可以说实收资本是上市公司真正“家底”的体现，因为毕竟靠负债来充实的资产给人感觉有点不太踏实，没有安全感。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

资本公积客观上反映了企业的投资者或者企业的其他投资者投入到企业、其所有权归属于投资者并且金额上超过法定资本部分的资本或者资产。资本公积从形成来源上看，它不是由企业实现的利润转化而来的，从本质上讲应属于投入资本范畴。在一般情况下，如果一家公司的资本公积越多，其转增股本的可能性就越大。

通过上面我们对资产负债表的轮廓有一个大致了解后，可以想象资产负债表可以作为投资者去了解上市公司整体的资产组成结构的一个窗口。资产负债表的另外一个作用是可以使投资者对上市公司资金的来龙去脉有一个清晰的了解，怎么这样说呢？因为大家都明白，上市公司的负债与所有者权益就是上市公司从其股东投入与银行那里借入了多少资金（钱从哪里来的），而资产是说明公司融入的资金花在哪里。资产负债表让公司的资金的流入与流出渠道一目了然，资产负债表也是上市公司对投资者投入的资金的一个交代。

三、深入剖析资产负债表的精华，抓住资产负债表的关键

上面我们对资产负债表有了一个基本的了解，接下来我们具体来挖掘资产负债表在我看来最为关键的部分。资产负债表的关键在哪里？我们该怎样去挖掘？这里我给大家提供一个研判的思路。

何谓关键？关键就是事物最为本质的东西。俗话说：打蛇打七寸，做事抓关键。无论做什么事情，只要能看清事物的本质，抓住其关键，那么无论多复杂的问题都会迎刃而解。通过由简单到复杂步步去深入地挖掘，有时会让我们把一些事情把握得更加透彻。

现在我们具体来分析一下资产负债表的精髓——F10中的资产与负债简表。

简单的往往是最好的。为什么这样说？因为只有简单易懂的东西，作为非专业人士的投资者才能更好地去理解与掌握，F10里的数据就是这么

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

简单。F10财务分析中公司的资产与负债简表就是上市公司资产与负债表浓缩的精华。

表1-2 F10中的资产与负债简表

【资产与负债】

财务指标(单位)	2010-06-30	2009-12-31	2008-12-31	2007-12-31
资产总额(万元)	644531.95	579337.32	389701.72	262554.73
负债总额(万元)	441075.31	372908.56	220610.30	138601.59
流动负债(万元)	315091.51	254791.76	177768.54	92103.59
长期负债(万元)	-	-	-	-
货币资金(万元)	86914.68	85155.70	26054.22	29362.62
应收帐款(万元)	5191.00	4342.96	2682.07	1156.88
其他应收款(万元)	9821.21	4751.24	1686.58	2896.82
坏帐准备(万元)	-	-	-	-
股东权益(万元)	103817.68	106560.13	99663.52	96121.82
资产负债率(%)	68.4300	64.3681	56.6100	52.7896
股东权益比率(%)	16.1000	18.3934	25.5743	36.6102
流动比率	0.5965	0.5763	0.4426	0.6962
速动比率	0.4334	0.4020	0.2031	0.4123

F10中的资产与负债表与投资者一般情况下看到的上市公司的财务报表看似有较大的出入，其实不然，这张表其实是对资产负债表的一个精炼。下面我们进一步对其进行逐一分析。

1. 资产负债率

资产负债率是反映上市公司偿还债务的能力的大小：

资产负债率=负债／总资产

资产负债率是反映上市公司资产状况和经营情况的一个重要指标，不仅反映公司借债筹资的比例，也可以衡量公司在清算时保护债权人利益的程度。因为大家知道，如果上市公司一旦破产清算，当其实际资产低于其账面价值，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

在清算时，首先是要先还清债权人的资产，接下才是公司的投资者的所得的。所以说一家上市公司的偿债能力能否得到有力保障，在一个侧面也反映出投资者投入的资本的安全系数。

2. 股东权益比率

我们对一家公司股东权益比率进行分析时，首先要明白什么是股东权益，其代表什么意义。

股东权益是指公司总资产中扣除负债所余下的部分，是一个很重要的财务指标，反映了公司的自有资本。当总资产小于负债金额，公司就陷入了资不抵债的境地，这时，公司的股东权益便消失殆尽；相反，股东权益金额越大，反映了这家公司的实力就越雄厚。股东权益包括以下五个部分：一是股本，即投资者的实际投入；二是资本公积，包括上市公司股票发行溢价、法定财产重估增值、接受捐赠资产价值；三是盈余公积，又分为法定盈余公积和任意盈余公积，前者按公司税后利润的10%强制提取，目的是为了应付经营风险，一般情况下当法定盈余公积累计额已达注册资本的50%时就不可再提取；四是法定公益金，按税后利润的5%~10%提取，用于公司福利设施支出；五是未分配利润，反映的是公司留待以后年度分配的利润或待分配利润。

股东权益比率是股东权益对总资产的比率，股东权益比率应当适中。如果权益比率过小，过度负债，容易削弱企业抵御外部冲击的能力；而权益比率过大，意味着企业没有积极地利用财务杠杆作用来扩大经营规模。所以股东权益比率相当于一个支点，只有找到平衡点才是最为关键的。股东权益比率一般情况下50%比较合理，但是我们不能一概而论，因为毕竟有的行业有其特殊性，例如金融行业，其股东权益比率就相对较低。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

3. 流动比率

为了更加明确和突显流动资产与流动负债的关系，反映上市公司的短期偿债能力，我们一般会使用流动比率：

流动比率＝流动资产／流动负债

根据经验总结，一般而言，制造类上市公司的最佳流动比率是2，最低也至少要大于1。这是因为，在流动资产中，变现能力最差的存货约占流动资产的一半，其余流动性较大的各类流动资产至少要等于流动负债，只有这样，公司的短期偿债能力才会有保证。因此，流动比率越高，说明公司的偿债能力也就越强。公司偿债能力的强弱也是公司综合实力的体现，因为一家上市公司的偿债能力较强的话，那么该公司融资相对也会较为容易。很明显，债权人放贷的资金在得到有力保障的前提下，像银行等债权人对那些偿债能力强的公司发放贷款是非常乐意的。试想一下，如果一家上市公司的融资能力强的话，在发展过程中，对公司未来的发展难道不是十分有利吗？对于这类公司在具体看数据的时候必须引起关注才是。

当然，任何事情都有特例，流动比率高并不一定就是优秀上市公司的标志，因为不同的行业有不同的标准，我们要区别来对待，比如，金融行业中的银行，由于行业性质，其资产负债率奇高，因为银行的资产大部分都是客户存入的存款，大都是属于负债类而不是银行股东的投入，但这并不意味着银行的偿债能力非常弱。如果单从流动比率高低来分析银行类的上市公司的话，这一指标就不能真正反映其实际含义，所以应当具体问题具体分析，这就需要结合更多的数据来进行思考了。

4. 对流动比率的补充——速动比率

速动比率可以看做是对流动比率更为深入的表达与补充：

速动比率＝(流动资产－存货)/流动负债

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

速动比率在一定程度上是衡量上市公司到期偿债能力的指标。投资者通过分析速动比率，可以测知公司在极短时间内取得现金偿还短期债务的能力。从速动比率的公式我们可以清晰地看到，速动比率是在流动比率基础上特意去掉了存货，为什么要去掉存货呢？因为存货虽然属于流动资产，但是其流动性是很弱的，将存货去掉会使公司的短期偿债能力得到加强。去掉表面上的一些浮华使得投资者进行操作时更容易把握其实质的内容。速动比率一般情况下最低限为0.5，如果保持在1，则流动负债的安全性较有保障。在一般情况下，当此比率达到1时，即使公司资金周转发生困难，也不致影响即时的偿债能力。如果比率高于1，那么就要引起我们足够的重视，毕竟一家上市公司背负较重的债务，对公司的未来成长会有较大的压力。

我们对资产负债表的几个关键的数据指标有了一个整体的把握后，现在来看一下这几个关键指标到底向我们透露了上市公司哪些重要的信息。

这些指标是上市公司的经营管理活动的量化体现。投资者通过对公司的资产负债表这些关键指标的把握，在很大程度上能够在具体对一家上市公司进行投资时，对上市公司偿还短期与长期债务的能力、公司经营稳健与否或经营风险大小，以及公司经营管理总体水平的高低等有一个大致的了解。为什么说只是大致呢？因为毕竟这些重要指标只是将上市公司的经营稳健与否、经营风险大小，以及公司经营管理通过具体的数字表现出来，而除了这些外，影响公司的偿债能力、经营风险的因素还有许多，这些只不过是较为重要的几点而已。我们需要切记的是，问题不能一概而论，以偏概全，要通过关键因素结合次要因素去进行综合分析，从整体上去把握。当然抓住关键因素还是非常有必要的，因为当我们进行实战操作时，通过对一些重要指标的把握，由点到面，可以使一些看似复杂、烦琐的东西，变得相对较为清晰明了。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

| 第4节 |

深度剖析利润表（损益表）的价值

一、利润表的作用解析

利润表是上市公司交给投资者的成绩单，是上市公司真正实力的体现，为什么这样说呢？因为无论一个表面怎样的上市公司只有真正具有过硬获取利润的本领，才能得到投资者的认可，当然上市公司盈利的前提条件是要在合法的条件下取得。在对利润表进行实战分析时，我们需要切记的是，在对上市公司盈利能力分析时一定要关注盈利是否能够持续以及盈利质量的健康性。利润表是反映企业在一定会计期间生产经营成果的报表，表明企业运用拥有的资产进行获利的能力，利润表把一定会计期间的营业收入与其同一会计期间相关的营业费用进行配比以计算一定的净利润（或净亏损）。我们在分析利润表时，就好像"家长"在接到自己的孩子在一学期或一学年的成绩单一样。其整体的成绩怎样，"失分"较为严重的地方在哪里，有闪光点的地方在哪里？相信每一位有责任心的家长在接到自家孩子递交的成绩单时都会有这样的分析。作为一个有责任心的投资者，在对上市公司进行实战操盘时，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

对上市公司季度或年度公布的“成绩单”也要进行这样细致的分析，比如公司的整体获利能力怎样，哪些地方是“丢分”的地方，需要怎样完善，哪里是获利能力较强的“亮点”之处？要对此有一个较为清晰的认识，我们必须要对利润表的结构进行较为深入的剖析。

二、利润表的构成结构

就目前来看，我国现在利润表是采用多步式结构。下面以海信电器2009年的利润表（表1–3）为例，从表中我们可以了解利润表的基本格式。

表1–3　青岛海信电器股份有限公司利润表

2009年1–12月

编制单位：青岛海信电器股份有限公司　　　　单位：元　币种：人民币

项目	附注	本期金额	上期金额
一、营业收入	十二、4	18,581,512,453.48	13,268,033,958.01
减：营业成本	十二、4	15,443,765,975.53	11,183,377,516.91
营业税金及附加		45,353,499.27	45,984,816.56
销售费用		2,235,519,862.35	1,471,163,809.34
管理费用		294,227,456.82	238,120,327.09
财务费用		29,203,812.23	50,216,844.47
资产减值损失		60,623,753.11	45,645,436.10
加：公允价值变动收益（损失以“–”号填列）			
投资收益（损失以“–”号填列）	十二、5	4,847,167.78	3,273,908.56
其中：对联营企业和合营企业的投资收益			
二、营业利润（亏损以“–”号填列）		477,665,261.95	236,799,116.10
加：营业外收入		120,781,898.08	51,098,275.97
减：营业外支出		22,298,800.59	14,094,426.70

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（续表）

项目	附注	本期金额	上期金额
其中：非流动资产处置损失			
三、利润总额（亏损总额以"–"号填列）		576,148,359.44	273,802,965.37
减：所得税费用		99,256,264.07	47,799,165.15
四、净利润（净亏损以"–"号填列）		476,892,095.37	226,003,800.22
五、每股收益：			
（一）基本每股收益		0.97	0.46
（二）稀释每股收益		0.96	0.46
六、其他综合收益			
七、综合收益总额		476,892,095.37	226,003,800.22

从海信电器利润表的结构中我们可以清晰地看出，多步式利润表中净利润是分步推导出来的，从企业的营业收入到营业利润再到利润总额，由上到下步步推导出来，最终得到净利润。利润表分步式结构将公司盈利的根本——净利润的来龙去脉展现给投资者，让投资者对上市公司的盈利模式有一个很好的把握。下面我将上市公司最终得到净利润的推导步骤展现给大家。

多步式利润表主要分三步计算企业的净利润：第一步，以营业收入为基础，减去营业成本和营业税金及附加、销售费用、管理费用、财务费用、资产减值损失，加上公允价值变动收益和投资收益，计算出营业利润；第二步，以营业利润为基础，加上营业外收入，减去营业外支出，计算出利润总额；第三步，以利润总额为基础，减去所得税费用，计算得出净利润。

众所周知，最后的净利润是一家公司获利能力的最为根本的体现，我们对上市公司获利能力的研判可以从公司的营业收入入手，接着层层推进，最终得到净利润。我们需要切记的是，最终分析推导公司的净利润来研判上市公司的整体的获利能力固然重要，但是我们在得到结果的同时，具体的推导

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

过程同样也应当引起我们的重视。这样说有什么根据呢？因为通过对这个过程的解读，可以让我们对上市公司的最终的净利润的来源与构成形成一个较为清晰的思路，进而对公司获利的大致手段有个清醒的认识。公司的获利能力固然重要，但是其获取利润的手段更是重中之重，因为获利能力强是其利润的直接来源，而获取利润的手段是否健康能否具有持续性（其原因下面会作详细阐述，这里暂不作过多的说明）是公司获利能力的根本支撑与保证。

三、洞察利润表的精髓——F10利润构成与盈利能力

有时大家可能会有这样的疑惑，作为投资者诚然知道上市公司的获利能力与利润来源是十分重要的，也是我们在实战操作时势必要留意的，但是作为非会计专长的我们怎样去把握这些有价值的信息呢？其实对繁多的财务指标能把握固然是好的，但是一般情况下要从大量指标中提取对我们进行实战操作有价值的指标，可以说还是相当不易的。面对这样的困境我们该怎样去解决，这里我给大家提供一个我如何研判的思路：F10中的利润表就是上市公司利润表的浓缩，虽然我不敢肯定财报中利润表所有重点都能在F10中的利润表中完全地体现出来，但是至少有几点是在实战操作时需要掌握的，简表中都有很好的体现。F10中利润构成与盈利能力表中蕴涵无穷的艺术魅力，对于这里的艺术魅力，并不是说如何去欣赏美术作品，而是去学习总结利润表浓缩于F10利润构成与盈利能力表的艺术精华。面对上市公司的利润构成与盈利能力这个相对较难把握的关键点，要充分结合其中各项重要指标分析，通过这些关键指标达到牵一发而动全身的效果。具体如何去把握，其实这就是艺术了；通过掌握这里的分析公司的利润构成与盈利能力而形成的一种思路，这就是艺术魅力了。当然，这里我提供的仅仅是一种思路，还有更多，需要我们在具体的实战操作中自己用心地不断总结与实践，形成一套属于自

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



己的思路，这些艺术也就可能不经意地融入到你的投资操作体系之中了，从而形成真正属于自己的一套完整与成熟的投资体系。

表1–4是F10中的利润表简表——利润构成与盈利能力。

表1–4　F10中利润表简表——利润构成与盈利能力

【利润构成与盈利能力】

财务指标(单位)	2010-06-30	2009-12-31	2008-12-31	2007-12-31
主营业务收入(万元)	453203.80	715493.52	916398.28	846007.09
主营业务利润(万元)	-	-	-	-
经营费用(万元)	6420.20	12060.90	12470.81	10848.07
管理费用(万元)	18840.56	32771.02	34613.92	32863.77
财务费用(万元)	11566.47	18167.65	31160.97	20550.00
三项费用增长率(%)	17.24	-19.48	21.76	32.90
营业利润(万元)	20780.16	13756.50	-1304.04	62872.76
投资收益(万元)	-371.67	-247.88	494.60	120.99
补贴收入(万元)	-	-	-	-
营业外收支净额(万元)	1513.09	2071.83	247.84	4809.03
利润总额(万元)	22293.26	15828.33	-1056.20	67681.80
所得税(万元)	3954.26	2684.14	-3209.00	8144.15
净利润(万元)	18366.37	13438.68	2353.29	59669.85
销售毛利率(%)	13.23	1.96	-0.20	15.84
主营业务利润率(%)	4.58	-	-	-
净资产收益率(%)	5.57	5.23	0.96	25.57

在我们对利润简表也就是F10中利润结构与盈利能力进行分析时，这里我给大家展示一种思路，那就是要有“擒贼先擒王”的作战思想。在前面我们对财报中完整利润表进行简单介绍，使得我们有一个大致的了解后，为何要特别针对F10中的利润简表来做文章呢？事实上就是“擒贼先擒王”思想的体现，因为它是财报中利润表精髓的体现，可以让我们在进行具体的实战操作时省去很多不必要的步骤。其实在接下来，对利润简表——F10中利润构

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

成与盈利能力表进行分析时，为何要特别关注里面的重要比率指标呢？其实也是“擒贼先擒王”要抓住关键的作战思想的体现。

1.利润表的精髓——F10利润构成与盈利能力分析

利润表最为重要的作用就是直接反映上市公司为其股东带来了多少收益，想必这也是投资者最为关心的问题。

现在我们通过F10利润构成与盈利能力的分析来把握企业的盈利能力。众所周知，对于企业来说，盈利能力指的是当前的赚钱能力。从数据分析的角度讲，如果能获得过去一段时间企业的真实经营数据，那么投资者就可以比较准确地判断企业的盈利能力。这里需要提醒注意的是，一段时期里的平均盈利状况要比某一时点上的盈利状况有效得多。一些传统企业的财务报表中，总会列出总利润、净利润等数据，但事实上，一些比率远比利润数据更重要。为何？道理很简单，利润反映的是整体，比率反映的是细微，从整体有时候很难看清楚其本质，但透过细微有助于我们更好地去理解去展望。

2.企业获利能力构成分析

分析企业的获利能力构成首先有必要从企业的收入入手，一般意义上讲，企业的收入由主营业务收入与其他业务收入构成。假如有两家上市公司在某一年度实现的营业收入总额正好相同，但这是否意味着它们具有相同的获利能力呢？显而易见，这种说法是错误的，有可能这两家公司实现的营业收入总额相同，但是获利能力甚至还可能相当悬殊。为什么会出现这样的情况？其实我们只要好好地从上市公司获利的源头来把握就不难得出答案。我们知道上市公司的获利一般是通过主营业务收入、投资收益与补贴收入三项来实现的。下面我将我如何研判一家公司的利润构成与盈利能力的思路展现给大家。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

【利润构成与盈利能力】

财务指标(单位)	2010-06-30	2009-12-31	2008-12-31	2007-12-31
主营业务收入(万元)	[illegible]	4858101.31	4099177.92	3552661.13
主营业务利润(万元)	-	-	-	-
经营费用(万元)	60640.16	151371.69	186035.01	119454.37
管理费用(万元)	56326.56	144196.68	153079.92	116376.58
财务费用(万元)	26132.65	57328.04	65725.33	35950.01
三项费用增长率(%)	5.41	-12.82	22.02	104.13
营业利润(万元)	411830.55	868508.28	636476.96	765289.75
投资收益(万元)	49473.51	[illegible]	[illegible]	20803.07
补贴收入(万元)	-	-	-	-
营业外收支净额(万元)	2983.49	-6765.50	-4250.39	-1129.18
利润总额(万元)	414814.04	861742.78	632226.56	764160.57
所得税(万元)	98731.96	218742.03	188241.65	232410.49
净利润(万元)	281249.86	532973.77	403317.00	484423.65
销售毛利率(%)	38.92	29.39	39.00	41.99
主营业务利润率(%)	24.56	-	-	-
净资产收益率(%)	7.07	14.26	12.65	16.55

企业的收入一般是通过主营业务收入、投资收益、补贴收入实现的，我要强调的是，这三种不同性质的收益对企业的盈利能力的贡献有着很大的区别。这点我们应该重点关注

表1-5

【利润构成与盈利能力】

财务指标(单位)	2010-06-30	2009-12-31	2008-12-31	2007-12-31
主营业务收入(万元)	453203.80	725493.52	915396.28	846007.09
主营业务利润(万元)	-	-		
经营费用(万元)	6430.20	12060.90	12470.81	10848.07
管理费用(万元)	18846.66	32771.02	34613.92	32863.77
财务费用(万元)	11566.47	18267.65	31160.97	20550.00
三项费用增长率(%)	17.24	-19.48	-21.76	32.90
营业利润(万元)	20780.16	13756.50	-1304.04	62872.76
投资收益(万元)	-371.67	-247.88	494.60	120.99
补贴收入(万元)	-	-	-	-
营业外收支净额(万元)	1513.09	2071.83	247.84	4809.03
利润总额(万元)	22293.26	15828.33	-1056.20	67681.80
所得税(万元)	3984.26	2684.14	-3209.00	8144.15
净利润(万元)	18366.37	13438.68	2353.29	59869.85
销售毛利率(%)	13.23	1.96	-0.20	15.84
主营业务利润率(%)	4.58	-	-	-
净资产收益率(%)	5.67	5.23	0.96	26.57

主营业务收入是支撑上市公司的盈利能力的主梁柱，在收入中所占比例越大，反映的其获利能力越真实。反之，我们进行实战操作时就要提高警惕

表1-6

（1）主营业务收入

主营业务收入反映了上市公司本身的实际经营状况，如果一年下来其主营业务收入不过是几千万元左右，那么，这样的公司是相当不稳定的，这只相当于做得比较好的个体户的主营业务收入，作为上市公司，这样的收入太少了。因此，一般情况下，对类似这种主营业务收入过少的公司，最好采取观望的态度。当然，如果是属于高成长性的中小公司，则需要具体问题具体

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

分析，但不管如何，主营业务收入太少都应多加谨慎。还有一种情况也是需要我们注意的：一家上市公司如果收入总额非常可观，但其主营业务收入并没有随着收入总额的增长而有相应幅度的增加，收入的增加大部分是建立在其他业务收入基础上的，这样的上市公司的获利能力是值得怀疑的。为什么这样说呢？因为大多数情况下，正处于高速发展的公司，全力投入主营业务发展，非主营业务一般重视度不高。相反，那些多元化经营的公司通常其主营业务并不突出，没有自己的拳头产品，要么获利能力不强，要么利润来源不稳定、缺乏持续性，甚至是一次性业绩，在实际中既无法保证规模效益，更无法做到专业化，形成自己的核心竞争力，在分工越来越细的今天，很难保持在其所在领域技术、市场、人才及资金方面的优势。不知大家是否还记得史玉柱的巨人集团，在巨人集团创业之初，公司紧紧抓住计算机开发这个主业，仅仅用了两三年时间，就发展成为计算机行业中拥有上亿元资产的大型高科技公司，其创始人史玉柱也因此一度被视为当时的改革风云人物。然而在他们取得巨大成功后，就开始淡化公司的主业，走多元化发展的道路，大部分精力放在了他们并不熟悉的保健品和房地产市场上。之后，也只是仅仅两三年时间，巨人集团就从顶峰上滑落下来。后来史玉柱在接受采访时，坦然承认当时不应该把那么多的精力放在发展房地产等非公司主业上，因为自己毕竟是做计算机起家的，对于房地产这类业务是很不熟悉的，正是这样的非主业最终拖累了公司。类似巨人集团这样放弃主业，搞所谓的多元化经营，结果“翻船”的上市公司，在沪深股市中也有很多，这里我就不一一列举了。

通过上面的例子让我们明白这样一个道理：建立在主营业务收入增长基础上的利润来源说明公司具有扎实的获利能力，也预示着公司未来具有较强的发展潜力，而对那些靠其他业务收入得来的利润，我们就要保持高度警惕了。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（2）其他业务收入

上市公司的其他业务收入构成有多种，但是大部分是由上市公司的投资收益、补贴收入构成。

【利润构成与盈利能力】

财务指标(单位)	2010-06-30	2009-12-31	2008-12-31	2007-12-31
主营业务收入(万元)	85500.19	163196.64	223618.43	253806.09
主营业务利润(万元)	-	-	-	-
经营费用(万元)	8605.20	21832.12	25479.43	29354.39
管理费用(万元)	9186.43	24288.79	23356.74	26819.72
财务费用(万元)	1573.62	5809.67	7153.58	3673.20
三项费用增长率(%)	-19.67	-7.25	-6.45	[illegible]
营业利润(万元)	-596.27	[illegible]	-1659.73	2996.11
投资收益(万元)	780.94	1632.24	5295.44	4898.87
补贴收入(万元)	[illegible]	-	-	-
营业外收支净额(万元)	1437.04	33730.22	174.36	[illegible]
利润总额(万元)	840.77	1095.16	-1485.38	9164.31
所得税(万元)	253.73	-486.82	1836.53	5931.38
净利润(万元)	366.26	3340.55	-3226.17	2803.03
销售毛利率(%)	19.82	15.45	22.20	24.10
主营业务利润率(%)	-0.69	-	-	-
净资产收益率(%)	0.70	6.05	-6.34	4.80

上市公司的投资收益与补贴收入是其其他业务收入的主要来源

表1-7

其他业务收入有所增长，对于企业来说固然是一件好事，因为毕竟其他业务增长对上市公司总体业绩来说还是有积极的影响的，但是如果一家上市公司的其他业务收入比其主营业务收入还多，大有“喧宾夺主”之势，那么对于这样的公司，我们就要多加心思分析了。为什么呢？因为在正常情况下，上市公司的收入绝大部分是来源于主营业务收入，说明其收入是靠自己实实在在得到的，而那些其他业务收入较多的公司的收入，有可能是别人恩赐的，或者是一次投资所得或者是通过并不光彩的关联交易所得到（这也是利润造假的一个主要途径）。总之，大多情况下这样的收入很难具有持续性或者是可靠性，投资者千万不要把纯属偶然获得的收入当做公司的正常收入。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（3）主营业务利润

【利润构成与盈利能力】

财务指标(单位)	2010-06-30	2009-12-31	2008-12-31	2007-12-31
主营业务收入(万元)	453203.80	715493.62	916398.28	846007.08
主营业务利润(万元)	-	-	-	-
经营费用(万元)	6420.20	12080.90	12470.81	10848.07
管理费用(万元)	18840.56	32771.02	34613.92	32866.77
财务费用(万元)	11566.47	18167.65	31160.97	20550.00
三项费用增长率(%)	17.24	-19.48	21.76	32.90
营业利润(万元)	20780.16	13756.59	-1304.04	62872.76
投资收益(万元)	-371.67	-247.88	494.60	120.99
补贴收入(万元)	-	-		-
营业外收支净额(万元)	1513.09	2071.83	247.84	[illegible]
利润总额(万元)	22293.26	16828.33	-1056.20	67681.80
所得税(万元)	3954.26	2684.14	-3209.00	8144.15
净利润(万元)	18366.37	13438.68	2353.29	59669.85
销售毛利率(%)	13.23	1.96	-0.20	15.84
主营业务利润率(%)	4.58	-	-	-
净资产收益率(%)	5.57	5.23	0.96	26.67

通常情况下，企业的主营业务利润应是其利润总额的最主要的组成部分，其比重应是最高的，其他业务利润、投资收益和营业外收支相对来讲比重不应很高。如果出现不符合常规的情况，那就需要多加分析研究了

表1-8

通常情况下，上市公司的主营业务利润都是营业利润的主要构成部分。对于把握公司盈利能力更有用的指标是主营业务利润率。通过对公司的主营业务利润率纵向对比可以看出公司盈利的变动趋势；通过与同行业其他公司主营业务利润率的横向对比，可以看出公司在整个行业的相对盈利能力的强弱。

一般情况下，企业的主营业务利润应是其利润总额的最主要的组成部分，其比重应是最高的，其他业务利润、投资收益和营业外收支相对来讲比重不应很高。如果出现不符合常规的情况，那就需要多加分析研究了。企业主营业务利润越好，从侧面反映了其主营业务做得越成功，而对主营业务做得好的上市公司我们在进行操作时应该重点关注。

四、三大经常性的费用支出的不正常或许是问题出现的前兆

费用是指上市公司在生产经营过程中发生的各种耗费。应该指出的是，不同类型的上市公司，其费用构成不尽相同，但大体上上市公司的费用基本可以

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

归为三类，即营业费用、管理费用、财务费用。

【利润构成与盈利能力】

财务指标(单位)	2010-06-30	2009-12-31	2008-12-31	2007-12-31
主营业务收入(万元)	321506.45	520966.30	516099.64	700454.21
主营业务利润(万元)	-	-	-	-
经营费用(万元)	6720.37	12588.35	11320.67	11345.23
管理费用(万元)	12984.47	21737.28	27137.62	13564.10
财务费用(万元)	7420.81	10014.36	15853.30	14499.28
三项费用增长率(%)	18.32	-18.36	37.82	-4.18
营业利润(万元)	-4344.69	5393.75	2920.66	67709.25
投资收益(万元)	160.28	-7991.51	6332.49	-165.98
补贴收入(万元)	-	-	-	-
营业外收支净额(万元)	5610.70	769.42	701.82	2459.05
利润总额(万元)	1266.02	6163.17	3622.48	70168.31
所得税(万元)	79.43	-20.30	1476.17	11265.79
净利润(万元)	1129.97	4836.22	6978.96	49616.06
销售毛利率(%)	7.66	12.33	9.22	15.49
主营业务利润率(%)	-1.35	-	-	-
净资产收益率(%)	0.29	1.17	2.42	22.83

三大经常性的费用是企业在经营过程中不可避免的支出，但有一点我们需要切记的是，当三大费用中如果出现极为不正常的支出时，我们在具体操作时就要多注意了，因为这很有可能是企业问题出现的前兆

表1-9

营业费用：指企业销售商品过程中发生的费用，包括运输费、装卸费、包装费、保险费、展览费和广告费等。

管理费用：指企业行政管理部门为管理组织经营活动而发生的各项费用。

财务费用：指企业为筹集生产经营所需资金等而发生的费用，包括利息支出（减利息收入）、汇兑损失（减汇兑收益）以及相关的手续费等。

对于以上费用，尽管我们不希望过多地产生，因为毕竟它会压缩企业的利润空间，但是我们也知道，企业在经营过程中，总会不可避免地产生各种费用，正常范围的费用支出是可以接受的，但是一旦企业费用支出巨大，甚至超过其净利润的几倍或数倍时，那有可能就是问题出现的前兆，这就应该引起我们足够的重视了。这样说有什么根据呢？

不知道大家是否还记得曾经的央视“标王”秦池古酒。秦池酒曾几次夺得央视“标王”，尤其是在梅地亚中心以投标金额3.212 118亿元第二次夺得央视“标王”时，可谓是万众瞩目，集万般光彩于一身，但是殊不知秦池夺标的这3.2亿元，相当于该公司当年利润的6.4倍，而这笔3.2亿元的巨大广告

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

费直接计入到公司的营业费用。对于这样的企业，从它的费用支出极为不正常中你是否能找到后来倒闭端倪出现的前兆呢？对于这种费用出现畸形的企业最后落到不可收拾的地步是意料之中的事。

而在沪深股市中也有这样类似的企业，曾经和贵州茅台不分伯仲的酒鬼酒也陷入过秦池这样的困境，因企业广告费用的巨额支出，使得企业的销售费用达到了畸形的比例。虽然做大量的广告对企业形象的提升是必不可少的一个步骤，但过多的广告费用的支出，也会成为企业的一个大包袱。销售费用过高拖累了酒鬼酒的成长，结果是酒鬼酒与贵州茅台的差距越来越大。因此我们对费用支出极为不正常的企业要多加留意，因为某些费用的支出超乎寻常，很有可能在一个侧面反映了上市公司某方面的重大问题，也会对公司的财务形成一个很大的负担。

1. 主营业务利润率

【利润构成与盈利能力】

财务指标(单位)	2010-03-31	2009-12-31	2008-12-31	2007-12-31
主营业务收入(万元)	842871.91	2774460.11	2024545.66	1361751.28
主营业务利润(万元)	-	-	-	-
经营费用(万元)	66162.62	202461.69	165573.95	93412.57
管理费用(万元)	24141.27	92081.95	64213.36	47237.84
财务费用(万元)	-1235.22	-2623.43	-7453.49	-2648.[illegible]
三项费用增长率(%)	97.30	31.30	61.11	25.24
营业利润(万元)	84070.52	190570.35	129119.51	73672.00
投资收益(万元)	2752.34	8130.49	[illegible].40	9311.54
补贴收入(万元)	-	-	-	-
营业外收支净额(万元)	-306.49	-10[illegible].43	-1505.68	-1399.74
利润总额(万元)	83764.03	189548.91	127613.83	722[illegible]
所得税(万元)	12242.85	25010.35	177[illegible]	12994.04
净利润(万元)	70107.93	162903.[illegible]	108749.11	57345.51
销售毛利率(%)	25.09	22.10	22.22	23.38
主营业务利润率(%)	-	-	-	-
净资产收益率(%)	8.42	21.35	16.56	9.81

主营业务利润率通俗地说就是企业每销售出一元的产品所能创造的净利润

表1-10

主营业务利润率反映主营业务的收入带来净利润的能力。这个指标越高，说明企业每销售出一元的产品所能创造的净利润越高。一般来说，企业的主

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

营业务利润率在同行业相对较高，客观上反映了这家企业其主营业务在同行业中具有较强的竞争优势。

2. 净资产收益率

【利润构成与盈利能力】

财务指标(单位)	2010-03-31	2009-12-31	2008-12-31	2007-12-31
主营业务收入(万元)	842871.91	2774450.11	2024645.66	1361751.28
主营业务利润(万元)	-	-	-	-
经营费用(万元)	66162.62	202461.69	165573.95	93412.57
管理费用(万元)	24141.27	92081.95	64213.36	47237.84
财务费用(万元)	-1235.22	-2623.43	-7453.49	-2648.94
三项费用增长率(%)	97.30	31.30	61.11	25.[illegible]
营业利润(万元)	84070.52	190570.35	129119.51	[illegible]572.00
投资收益(万元)	2752.34	8130.49	9885.40	9311.64
补贴收入(万元)	-	-	-	-
营业外收支净额(万元)	-306.49	-1021.43	-1505.68	-1399.74
利润总额(万元)	83764.03	[illegible]89548.91	127613.83	72272.26
所得税(万元)	12242.65	25010.35	17717.44	12994.04
净利润(万元)	[illegible]107.93	162903.12	108749.11	[illegible]43.51
销售毛利率(%)	25.09	22.10	22.22	23.38
主营业务利润率(%)	-	-	-	-
净资产收益率(%)	8.42	21.35	16.56	9.81

净资产收益率说白了就是反映投资者每一元钱的投资能够获得多少净收益。它从客观上反映了上市公司运用自有资本的效率的高低

表1-11

净资产收益率又称股东权益收益率，是净利润与平均股东权益的百分比，该指标反映股东权益的收益水平，用以衡量企业运用投资者投入资本的效率。净资产收益率越高，说明投资带来的收益越高。说白了净资产收益率就是反映投资者每一元钱的投资能够获得多少净收益。净资产收益率是反映上市公司自有资本运行效率的一个非常重要的指标，它直接关乎投资者投入资本的收益情况。在我们进行实战操作时，对上市公司净资产收益率这个指标我们要特别留心，因为这毕竟关乎我们投入资本收益的大小。

以上指标都是反映企业获取利润的能力的，赚钱自然是多多益善，所以这些指标通常情况下也是越高越好，但值得注意的是，财务报表的分析一定要作比较——与同行业企业作比较，与自身往年业绩作比较，这几项指标之间作比较，只有通过对比才会有所发现。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

尤其我们要关注的是，与同行业企业相比较，这些指标是大幅领先还是大幅落后？如果长期大幅落后自然不是好事，但如果只是这一年突然大幅落后，有一种可能是企业领导人下决心把一切潜在的亏损和实际的财产损失反映出来，这样轻装上阵，一时的“落后”反而成了好事。这种情况下，财务报表上往往反映为计提或准备金的大量增加。如果是大幅领先，那么一定要弄清楚是哪些因素带来的变化，因为一般来说，一个行业尤其是传统行业，业内企业经过多年的风雨洗礼，不出意外的话往往大家的各种利润指标差距不会太大。为防止被财务报表上的作假所蒙骗，作比较是一种非常必要的手段。当然这里也不排除那些具有高速成长性的企业，有些重要指标可能在行业中是一枝独秀。

五、利润简表的补充——利润构成和关联交易的关系

有的时候，我们会看到一些企业利润波动非常大，那是为什么呢？利润固然是个好东西，但也要看企业的利润构成是否健康。打一个通俗的比方，一个较为瘦弱的人增加了肉是好事，但如果增加的部分是肿瘤，这就是我们极为不愿看到的。因此我们需要切记的是，上市公司的利润多是好事，但是其利润的构成是否健康也是我们需要重点关注的。一家公司的利润构成有很多来源，对于这样繁多的因素，我们该怎样去把握呢？这里我给大家提供一个小窍门，当然具体对你们的研判有多大的帮助，这就是仁者见仁智者见智了，但至少在我看来还是相当有用的。我们在实战中可以通过非经常性损益比率和主营业务比率两个比较重要的指标来具体把握。主营业务比率高在一定程度上反映主营业务突出这好理解；“非经常性损益比率”说白了就是是不是经常可以这样交易来赚钱，比如说卖厂房土地、卖下属子公司的股权等。“损益”就是损失和收益，即与当初买这些厂房土地、下属子公司产权相比，是

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

赚了还是赔了。打个简单的比方，比如某人每月的薪水是6 000元，有一套房子，买的时候是60万元，今年他以120万元的价格把房子卖了，那么他今年就赚了67.2万元，其中7.2万元的年薪是他的“主营业务收入”，是可持续的，明年很可能还有这么多；而卖房的60万元收入就是他的“非经常性损益”了，明年肯定不会再有。所以我们需要明白的是，主营业务收入才是企业实打实的盈利能力的体现，只要不是出现较大的环境因素的改变，主营业务收入一般是具有持续性的。对于上市公司的利润构成，我们需要切记的是，主营业务收入才是公司利润构成的主梁，无论利润这座大厦的其他构成结构怎样，其主梁是否坚固才是最为关键所在。当然我并非否认其他结构的地位，但是要分清主次才能使我们在具体研判时变得更加游刃有余。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

| 第5节 |

把握神奇的供血管——现金流量表

一、现金流量表的作用

现金流量表主要是要反映资产负债表中各个项目对现金流量的影响，根据其用途划分为经营、投资及融资三个活动分类。现金流量表可用于分析企业在短期内有没有足够现金去应付开销。有人形象地把现金流量表比做企业的供血管，其重要性不言而喻，表中的现金流即为企业的血液，可见现金流量表在财务分析中所占的地位非常重要。

现金流量表为我们提供了一家公司经营是否健康的证据。如果一家公司的经营活动产生的现金流无法支付股利与保持股本的生产能力，从而它得用借款的方式满足这些需要，那么这就给我们一个警告，这家公司从长期来看是无法维持正常情况下的支出的。现金流量表通过显示经营中产生的现金流量的不足和不得不用借款来支付无法永久支撑的股利水平，从而揭示了公司内在与外在的发展可能存在问题。

我们都知道一个人假如没有血液或是血液供给不足，那么这个人只有两

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

种可能结果，立刻丧命或是身体不健康。人是如此，一个公司也是这样。

看问题要透过现象看本质，那么公司现金流量的来源的本质是什么？

如果把现金比做上市公司的血液，公司想获得新鲜血液的方法有以下两种：

第一，为公司输血，现阶段我国上市公司主要是通过筹资活动吸收投资者投资或向银行等债权人借入现金。借入现金负债增加，今后要还本付息；而向投资者融入现金，虽然没还债的压力，但是背负的是一种受托责任，也是另外一种形式的“负担”。在市场经济下，我们要记住的是，天下没有免费使用的现金，公司输血后下一步要付出一定的代价。

第二，上市公司自己生成血液，其实说白了就是上市公司在自身的经营过程中取得利润。一家公司要想生存发展，提高自身的盈利能力是公司生存下来的最为重要的手段，利润是公司现金来源的主要渠道。

我们通过现金流量表可以了解经过一段时间经营，企业筹措了多少现金，自己生成了多少现金；筹措的现金是按计划用到了企业扩大生产规模、购置固定资产、补充流动资金上，还是被经营方侵蚀掉了。企业筹措现金、生产现金的能力，是企业加强经营管理合理使用调度资金的重要信息，这是其他两张报表所不能提供的。做什么事情，我们不能只停留在表面，只有通过不断深入地挖掘，才能找到我们想要的答案。在关注公司的盈利的同时，公司的现金流量的供应是否正常也应该引起投资者足够的重视。为什么要这样说呢？我们可以打一个形象的比方，公司的盈利能力好比汽车的引擎，汽车引擎的动力越强，自然其跑得也相对越快；同样，公司的盈利能力越强，说明公司的成长性也就越强。但是，我想提醒大家注意的是，当汽车加大马力在跑道上飞速奔驰时，要是没有汽油了，其结果将怎样？如果一家成长性良好、盈利能力强的上市公司在高速成长时，要是没能及时地供给现金流，其结果将会和一辆高速奔驰的汽车没有了汽油一样，就算是动力再好，也会像一堆

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

废铁一样趴在路上一动不动。所以我们在关注一家上市公司的盈利能力与发展能力的同时，其现金流量是否能够保证公司的正常运转，也是我们需要重点留意的。

二、现金流量结构分析——公司经营战略的三大活动

现金流量表是按照一定的格式，以现金为基础编制的财务状况变动表，动态地反映了一定会计期间有关现金流入、现金流出及现金净流量等信息，在我们实战操盘时对上市公司的经营业绩、财务资源和财务风险的把握以及预测公司未来前景等方面，具有十分重要的意义。通过了解上市公司现金流量的构成结构可以使得我们对公司现金的流入流出有一个大致的了解。下面我们以青岛海信电器股份有限公司公布的一张完整的现金流量表为例进行说明。

表1-12　青岛海信电器股份有限公司现金流量表

编制单位：青岛海信电器股份有限公司　　　　单位：元　币种：人民币

项目	附注	本期金额	上期金额
一、经营活动产生的现金流量：			
销售商品、提供劳务收到的现金		16,118,709,964.52	9,864,141,440.02
客户存款和同业存放款项净增加额			
向中央银行借款净增加额			
向其他金融机构拆入资金净增加额			
收到原保险合同保费取得的现金			
收到再保险业务现金净额			
保户储金及投资款净增加额			
处置交易性金融资产净增加额			

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（续表）

项目	附注	本期金额	上期金额
收取利息、手续费及佣金的现金			
拆入资金净增加额			
回购业务资金净增加额			
收到的税费返还		17,335,340.52	57,647,752.29
收到其他与经营活动有关的现金	五、39	184,684,109.34	235,774,652.86
经营活动现金流入小计		16,320,729,414.38	10,157,563,845.17
购买商品、接受劳务支付的现金		13,531,654,872.38	7,613,364,990.84
客户贷款及垫款净增加额			
存放中央银行和同业款项净增加额			
支付原保险合同赔付款项的现金			
支付利息、手续费及佣金的现金			
支付保单红利的现金			
支付给职工以及为职工支付的现金		694,567,504.87	586,994,795.40
支付的各项税费		625,782,948.99	655,897,241.90
支付其他与经营活动有关的现金	五、39	1,103,790,710.00	1,083,954,137.26
经营活动现金流出小计		15,955,796,036.24	9,940,211,165.40
经营活动生产的现金流量净额		364,933,378.14	217,352,679.77
二、投资活动产生的现金流量：			
收回投资收到的现金		1,458,000.00	1,584,268.56
取得投资收益收到的现金			45,000.00
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额		73,854,873.81	1,338,308.88
处置子公司及其他营业单位收到的现金净额			
收到其他与投资活动有关的现金			
投资活动现金流入小计		75,312,873.81	2,967,577.44
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金		247,968,628.32	95,571,830.41

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（续表）

项目	附注	本期金额	上期金额
投资支付的现金		110,639,300.00	5,466,410.00
质押贷款净增加额			
取得子公司及其他营业单位支付的现金净额			
支付其他与投资活动有关的现金		349,851.58	
投资活动现金流出小计		358,957,779.90	101,038,240.41
投资活动产生的现金流量净额		–283,644,906.09	–98,070,662.97
三、筹资活动产生的现金流量：			
吸收投资收到的现金		1,504,023,080.00	
其中：子公司吸收少数股东投资收到的现金		245,000.00	
取得借款收到的现金			20,000,000.00
发行债券收到的现金			
收到其他与筹资活动有关的现金			
筹资活动现金流入小计		1,504,023,080.00	20,000,000.00
偿还债务支付的现金			20,000,000.00
分配股利、利润或偿付利息支付的现金		68,139,957.78	62,272,948.14
其中：子公司支付给少数股东的股利、利润			
支付其他与筹资活动有关的现金			
筹资活动现金流出小计		68,139,957.78	82,272,948.14
筹资活动产生的现金流量净额		1,435,883,122.22	–62,272,948.14
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响		5,343,563.91	–3,158,362.74
五、现金及现金等价物净增加额		1,522,515,158.18	53,850,705.92
加：期初现金及现金等价物余额		675,799,349.09	621,948,643.17
六、期末现金及现金等价物余额		2,198,314,507.27	675,799,349.09

表1–12是2009年青岛海信电器股份有限公司公布的完整的现金流量表，表中看似有许多指标与数据，让我们无从下手，其实没有想象的那么复杂，这里这么多的数据与指标无非是由经营活动、投资活动、筹资活动产生的现

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

金流量三部分构成。投资者通过对现金流量构成结构的分析，可以从一个侧面对所关注的上市公司现金的来龙去脉和现金收支构成有一个清晰的认识，进而对公司的经营状况、创现能力、筹资能力和资金实力作一个大致的判断和认知。

【现金流量】

财务指标(单位)	2010-06-30	2009-12-31	2008-12-31	2007-12-31
销售商品收到的现金(万元)	2127.38	22328.70	27924.75	13917.07
经营活动现金净流量(万元)	-10102.42	-8211.01	4330.26	26.69
现金净流量(万元)	-10204.09	-14359.58	4634.61	14519.03
经营活动现金净流量增长率(%)	291.49	-273.71	16368.13	-99.84
销售商品收到现金与主营收入比(%)	61.40	61.60	56.61	55.69
经营活动现金流量与净利润比(%)	-2048.27	-81.93	87.68	0.23
现金净流量与净利润比(%)	-2068.88	-143.18	56.51	128.10
投资活动的现金净流量(万元)	-101.67	-5942.57	96.65	11860.19
筹资活动的现金净流量(万元)	-	-200.00	-	-

投资者可以通过对这三大活动的深入挖掘，进而对公司的经营状况、创现能力、筹资能力和资金实力作一个大致的判断和认知

表1-13

下面我们来逐一对三大活动进行具体的分析：

1. 经营活动

经营活动的现金流量是企业现金的主要来源，将其与净利润比较可确切反映企业的经营状况。一般情况下将企业销售商品收到的现金与经营活动流入的现金总额比较，差距越大说明企业主营业务越突出，营销状况越好。这里我给大家提供一个小窍门，可将企业本期经营活动现金净流量与上期进行纵向比较，如增长率越高，在一个侧面反映企业成长性越好。

2. 投资活动

投资活动产生的现金流量净额指标反映企业固定资产投资及权益性、债

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

券性投资业务的现金流量情况。如企业在一定阶段投资回收额大于支出额，在一定的程度上反映了企业资本运作收效显著，投资回报及变现能力较强，但若企业大量出售其长期资产，我们在具体的操作中就应多加留心了。我们知道一般情况下上市公司是不会出售其拥有的长期资产的，但如果有处理手中的长期资产以求变现这种现象发生，很有可能是公司产业、产品结构将有所调整，或将来的生产能力会受到严重影响，已经陷入深度的债务危机中。当然对此我们也不能太武断，但这毕竟也是对我们的一个提醒，有时或许就是这样一个不经意的警示可能会让我们避免一场大的危机。

3. 筹资活动

一般来说，筹资活动产生的现金净流量越大，企业面临的偿债压力也越大，但如果现金净流量主要来自企业吸收的权益性资本也就是公司股东那里获取的资金，则不仅不会面临偿债压力，资金实力反而会增强。因此，我们对此进行分析时，要注意区分不同的情况，不能一概而论。这里有一个较好的方法可以使得这个问题变得相对较为简单，可将从股东（也就是投资者）那里筹到的资金与筹资活动现金总流入比较，其所占比重大，在一定程度上反映了企业资金实力增强，财务风险降低。

上面我们对三大活动各自的秉性有了一个大致了解，它们是构成现金流量表的重要支柱，缺一不可。那么它们有什么联系没有？现在我们来对三大活动的关系进行具体的分析。众所周知，这三大活动对于一个公司的整体运作是至关重要的。有人曾形象地把在现金流量表中的三种活动与上市公司的关系比喻为：为公司运筹帷幄的谋士——投资活动、公司的后勤支援——筹资活动、公司征战沙场的勇士——经营活动。投资活动如同谋士一般为上市公司出谋划策，确定公司的整体战略方向；筹资活动是公司的后勤支援，后勤供应有保障，在很大程度上可以为前线（经营活动）提供信心与底气；经

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

营活动便是公司直接的实战了。

投资活动——为公司提供战略决策。企业的战略决策具体表现在财务报表上是投资活动。投资活动决定企业未来能否成功，正确的投资能使企业保持良好的发展；不正确的投资不仅会造成“短命王朝”，甚至会使“股王”沦落为“垃圾股”。我们要切记的是，所谓的投资活动，不只是指把钱用在哪里的决策，也包括把错误投资收回来的决策。如表1–14。

【现金流量】

财务指标(单位)	2010-06-30	2009-12-31	2008-12-31	2007-12-31
销售商品收到的现金(万元)	23030.44	45728.02	48229.96	53169.52
经营活动现金净流量(万元)	-2444.52	-3003.68	-10231.89	6229.26
现金净流量(万元)	1181.70	-8359.38	-25450.16	-4640.36
经营活动现金净流量增长率(%)	-14.67	70.64	-264.26	153.22
销售商品收到现金与主营收入比(%)	113.21	106.82	103.57	101.21
经营活动现金流量与净利润比(%)	-3894.54	-1024.69	-1351.74	80.23
现金净流量与净利润比(%)	1882.66	-2551.85	-3362.23	-59.76
投资活动的现金净流量(万元)	-4113.64	-2276.91	-10777.99	-11641.77
筹资活动的现金净流量(万元)	7741.89	-3079.00	-4434.67	772.17

投资活动决定企业未来能否成功，正确的投资能使企业保持良好的发展，创造更高的市场价值。一家公司的投资战略是否正确，在很大程度上影响公司未来的发展方向

表1–14

筹资活动——为上市公司提供后勤支援。后勤支援活动具体表现在财务报表上是筹资活动，也就是资金流。上市公司的“粮道”就是资金流。资金充足流畅，经营或投资活动就能可攻可守，公司股东和公司的经营人员才能人心安定。如表1–15。

经营活动——为公司占有市场。上市公司的市场占有活动具体表现在财务报表上是经营活动。某种意义上来说，经营活动决定企业短期的成功，它的重点是营收及获利的持续增长，以及是否能够顺利地收取现金。如表1–16。

上面我们对投资、筹资与经营三种活动进行了更进一步的定义，对三者

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

【现金流量】

财务指标(单位)	2010-06-30	2009-12-31	2008-12-31	2007-12-31
销售商品收到的现金(万元)	23030.44	45728.02	48229.96	53169.52
经营活动现金净流量(万元)	-2444.52	-3003.58	-10231.89	6229.25
现金净流量(万元)	1181.70	-8359.38	-25450.16	-4640.35
经营活动现金净流量增长率(%)	-14.67	-70.64	-264.26	153.22
销售商品收到现金与主营收入比(%)	113.21	106.82	109.57	101.21
经营活动现金流量与净利润比(%)	-3894.54	-1024.69	-1351.74	80.23
现金净流量与净利润比(%)	1882.66	-2851.85	-3362.23	-59.76
投资活动的现金净流量(万元)	-4113.64	-2276.91	-10777.99	-11641.77
筹资活动的现金净流量(万元)	7741.89	-3079.00	-4434.67	772.17

筹资活动筹集到的资金如果能保持公司资金充足流畅，这样就可使得经营或投资活动可攻可守

表1-15

【现金流量】

财务指标(单位)	2010-06-30	2009-12-31	2008-12-31	2007-12-31
销售商品收到的现金(万元)	23030.44	45728.02	48229.96	53169.52
经营活动现金净流量(万元)	-2444.52	-3003.58	-10231.89	6229.25
现金净流量(万元)	1181.70	-8359.38	-25450.15	-4640.35
经营活动现金净流量增长率(%)	-14.67	-70.64	-264.26	153.22
销售商品收到现金与主营收入比(%)	113.21	106.82	109.57	101.21
经营活动现金流量与净利润比(%)	-3894.54	-1024.69	-1351.74	80.23
现金净流量与净利润比(%)	1882.66	-2851.85	-3362.23	-59.76
投资活动的现金净流量(万元)	-4113.64	-2276.91	-10777.99	-11641.77
筹资活动的现金净流量(万元)	7741.89	-3079.00	-4434.67	772.17

经营活动决定企业短期的成功，它的重点是营收及获利的持续增长，直接决定企业的经营的成果。企业的经营活动如同战场上的将军一样，直接关乎整个战役的成败

表1-16

间的相互关系有了一个整体的认识，我们需要切记的是，反映各自活动的数字只是一种结果的体现，三大活动具体的实现还是要靠人来完成的，人才是组织创造价值的因素。因此我要强调的是，分析财务报表不能只看死板的数字，还要能看到产生数字的管理活动，并分析这些活动可能将企业导向何方。这三种活动的关系十分密切，成功的经营活动说明企业目前业务仍有广阔的投资空间，也会使得上市公司从银行和股东那里融入更多的资金，想想这对上市公司是多么有利啊。我们要关注的重点也在于此。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

| 第6节 |

财务分析总结

一、财务报表分析——了解上市公司内部的窗口

综合各项我们可以基本上对上市公司财务分析的思路有一个大致的感知与认识。通过对上市公司财务报表分析，可以对上市公司的经营与发展能力、公司内部财务状况变动的趋势以及其盈利能力作出分析，从一个较为全面的角度来把握上市公司的整体财务状况水平。选择股票是一门学问，并非完全靠运气去赌博。我们想要在股市中获取不菲的收益，对有代表性的上市公司有一个较为透彻的了解是十分有必要的。要想了解一件事物只看表面是远远不够的，要想对其有一个较为准确的感知，深入去挖掘其内在本质的东西是一个非常重要的手段。我们要想对所关注的上市公司有一个比较清晰的认识，对其内部结构进行较为深入的剖析是一个必不可少的步骤。那么我们怎样去发掘上市公司其内在的本质呢？所谓条条道路通罗马，我们可以有许多途径去发掘。在我看来，通过公司财务分析去全面感知我们所关注的上市公司内在的本质是较为简便与有效的方法。因为上市公司有义务每年度和季度对外

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

公布公司财务报表，通过表中的各种数据向投资者展示公司的整体运行情况，这是投资者了解上市公司的一个重要的窗口。我们可以透过这扇敞开的窗口去洞悉我们所关注的上市公司的内在的结构框架。通过财务报表去了解上市公司的内在结构，那么怎样运用财务分析去挖掘对我们实战操作有价值的信息呢？这是最为关键的。如何去挖掘的过程也就是我们的思考过程，也即我们具体通过财务分析去研判的思路，通过对这些思路的思考最终形成一套自己的操作系统。上面就是我向大家展示的一种我自己多年总结形成的研判思路，希望对大家日后具体实战操作时有所帮助。由于本人能力有限，还有许多不足之处，这方面的操盘系统还在不断完善之中。

二、面对绩优股的操盘论道

上面我们通过对财务报表分析对研判的思路有了一个大致的感知，以通过其财务分析对我们所关注的上市公司的业绩状况有个较为清晰的认知。我们对其进行精心的研判，目的只有一个，就是找到真正意义上的绩优股，并且通过这个业绩优良的股票的实战操盘最终赚取属于自己的利润。这才是运用财务分析的真正艺术魅力。因为投资者的目的就是，通过对上市公司的财务分析，了解其内在财务本质，从而对上市公司的业绩有一个较为全面的感知，进而通过对其业绩增长的把握来使得自己的利润最大化。

以上几节我们重点对上市公司的财务分析思路作了一个较为详细的展示，相信大家在不同程度上对如何寻找绩优股有了一个清晰的思路。那么如何操作这些绩优股来使得我们的利润最大化呢？这里我给大家展示我从财务分析方面对三一重工的实战研判思路。

表1-17是三一重工（600031）的反映其业绩的重要指标，从表中我们对财务指标的分析可以得到这样的一些消息：三一重工作为工程机械行业龙头，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

【历年简要财务指标】

财务指标(单位)	2010-06-30	2010-03-31	2009-12-31	2009-09-30
每股收益(元)	1.1900	0.5800	1.3200	1.0300
每股收益扣除(元)	1.0500	0.5500	1.3400	1.0400
每股净资产(元)	3.7300	5.7500	5.0600	4.7600
调整后每股净资产(元)	-	-	-	-
净资产收益率(%)	31.9757	10.0873	26.0700	21.6500
每股资本公积金(元)	0.0040	0.3634	0.4846	0.4846
每股未分配利润(元)	2.4476	3.9467	3.1043	2.9490
主营业务收入(万元)	1694600.05	717829.46	1649587.93	1271774.90
主营业务利润(万元)	-	-	-	-
投资收益(万元)	-987.23	-136.20	-7286.70	-5107.28
净利润(万元)	287524.20	93183.52	196258.26	153623.71

表1–17

受我国工程机械市场需求旺盛的影响，充分分享了这一轮爆发式增长的成果，其业绩出现了大幅提升，其升值幅度在同行业中处于领先地位。从三一重工公布中报我们可以清晰地看到，2010年6月30日公司实现主营业务收入169.46亿元，与上季度（3月31日）71.78亿元相比同比增长136.08%；而净利润达到28.75亿元，同比增幅达到208.48%。而且难能可贵的是，三一重工在主营业务收入大幅增长的同时，公司的成本费用控制能力进一步提高，盈利能力显著增强。

对于三一重工这样业绩有大幅提升的上市公司我们该如何去把握？

首先我们需要明白的是，其业绩出现大幅增长，是否属于健康的增长，是否具有一定的可持续性；其业绩的增长是否是在公司经营能力真正有大幅提高的基础上获得而不是靠“别人”恩赐所得或者是靠其内部不光彩的关联交易所得。面对业绩有大幅增长的上市公司，我们需要有这样的疑问，面对这样的问题我们可以运用我们上面学到的财务知识进行逐一解答。

从表1-18中我们可以看到，其利润大幅提升主要通过主营业务收入增长实现。在一定程度上反映了公司的业绩尽管是爆发性增长，但是其增长是在主营业务收入增长的基础上获得的，具有一定的保障和可持续性。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

【历年简要财务指标】

财务指标(单位)	2011-03-31	2010-12-31	2010-09-30	2010-06-30
每股收益(元)	0.3510	1.1100	0.8800	1.1900
每股收益扣除(元)	0.3460	1.0200	0.8000	1.0500
每股净资产(元)	1.8430	2.2400	2.0200	3.7300
调整后每股净资产(元)	-	-	-	-
净资产收益率(%)	19.0331	49.4740	43.4303	31.9757
每股资本公积金(元)	0.0013	0.0019	0.0019	0.0040
每股未分配利润(元)	1.0102	0.9892	1.4136	2.4476
主营业务收入(万元)	1398836.33	3395493.91	2590395.33	1694600.05
主营业务利润(万元)	-	-	-	-
投资收益(万元)	229.69	4228.60	1384.96	-987.23
净利润(万元)	286306.93	561546.18	444484.57	287524.20

从表中我们可以清晰地看到2010年6月份公司实现的主营业务收入为169.46亿元，而其投资收益还为负数，这从某种意义上来说，公司的利润增长主要是靠其主营业务收入取得。面对这样的企业你是怎样思考的呢？在我看来这类上市公司应当值得投资者重点关注

表1–18

在我们进行具体的实战研判时，如果公司利润的产生主要通过主营业务收入实现并且出现大幅增长，对于这样的上市公司我们应该重点关注。加之公司在业绩高度增长的同时，公司的费用控制能力也得到了大幅提高，如表1–19所示，我们不难得出2010年上半年其三项费用之和与其净利润之比明显降低了不少。综合以上分析我们不难得出，公司净利润增速远高于主营业务收入增速，加之对其成本费用控制得相对较好，盈利能力有了显著的增长。这样业绩优良的上市公司正是我们应该重点关注的品种。

【利润构成与盈利能力】

财务指标(单位)	2010-06-30	2009-12-31	2008-12-31	2007-12-31
主营业务收入(万元)	1694600.05	1649587.93	1374525.61	914495.08
主营业务利润(万元)	-	-	-	-
经营费用(万元)	143387.54	168075.44	133146.16	88291.35
管理费用(万元)	78907.56	77065.38	77177.95	50392.95
财务费用(万元)	23569.34	8868.53	13288.96	12097.30
三项费用增长率(%)	73.60	13.59	48.30	42.48
营业利润(万元)	359300.93	262365.46	153198.85	206326.20
投资收益(万元)	-987.23	-7286.70	-6351.80	39874.07
补贴收入(万元)	-	-	-	-
营业外收支净额(万元)	2548.32	524.43	855.33	1982.64
利润总额(万元)	361849.25	262889.88	154054.18	208308.84
所得税(万元)	46320.39	25893.51	6613.62	17730.30
净利润(万元)	287524.20	196258.26	123223.43	160616.00
销售毛利率(%)	37.59	32.34	29.96	34.56
主营业务利润率(%)	21.20	-	-	-
净资产收益率(%)	31.98	26.07	21.11	33.95

表1–19

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

其次，面对真正意义的绩优股我们该怎样潜伏吃大波段？

2010年3月30日至2010年6月30日三一重工业绩出现了大幅爆发式增长，但是市场表现好像没有相应的反应，甚至在低位一直震荡盘整，面对这样的行情你是怎样思考的？如图1-1、1-2、1-3所示。

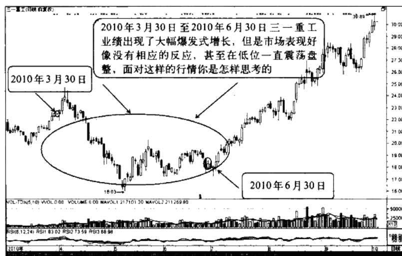


图1-1

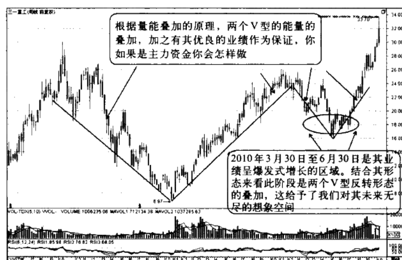


图1-2

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

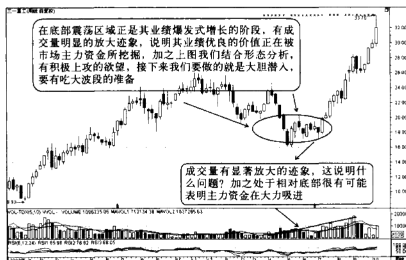


图1–3

三、面对绩优股的思考及出路

如果我们经过深入的分析与研究发现真正意义上的绩优股，因为某些原因其价值要是还没有被市场挖掘，其股价一直备受冷落，有时会让我们陷入十分痛苦的境地。比如前面刚刚提到的三一重工，面对这样的品种，我们该如何去操作？

首先你要明白自身操作的特点，如果你掌握资金的风格相对来说比较谨慎的话，那么这样一只被市场主力冷落的绩优股，暂时先不要马上潜伏进入，而是要懂得适当对其进行追踪。因为这类股票的价值可能是还没有被市场挖掘，其股价一直备受冷落停滞不前甚至还有可能是下跌，这里一个很重要的因素就是主力资金可能还没有发现其真正的价值，或者是主力早已是先知先觉，知道这是一只非常具有投资潜力的个股，但为了日后的操作而蓄意为之。那么对此我们在具体实战中该如何操作呢？

我给大家展示一种思路，那就是先不要马上急不可待地杀入，要懂得追

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

踪的艺术，耐心地对其进行跟踪，一旦发现此股有明显的异动，成交量从相对低迷到有明显的放大趋势，并且如果形态上突破较为关键的位置，这将是我们大胆地介入的时机。虽然可能会错过前期一定的涨幅收益，但是总的收益还是可观的。因为毕竟我们是在控制一定风险的情况下取得的收益，还是值得我们欣喜的。

而对于那些操盘风格较为激进、心理承受能力较强的投资者来说，面对这样被市场冷落、其股价一直在相对低点徘徊的品种，要有做大波段的思想。在低位大胆地潜伏进入，耐心地等待，少些折腾，此时要做的就是耐心等待——该坚持的还得坚持，但是前提是要对其有深入的研究，通过深入研究，可以使得我们对坚持的品种多分信心与从容。资本市场的博弈也是人与人之间的博弈，一个人的成功很大程度上在于执著和坚持。资本市场的赢家，他们的成功很大程度上也离不开坚持，资本市场的魅力也在于此。

总之有的时候绩优股遭受市场冷落并非只是沪深股市独有的现象，在海外的成熟市场也是屡见不鲜，不过我们要相信是金子总是要闪光的。目前我国A股的投机气氛相对较为浓厚，出现绩优股被价值低估的现象也就不足为奇了，但我们应该坚信的是，绩优股被市场冷落只是一种暂时的现象，它的投资价值迟早会被市场所挖掘的，一旦其本身价值被市场所挖掘，那么爆发的力量是十分惊人的。

外表业绩华丽，其业务增长是通过关联交易或者是政府补贴所致，这种由于突然事件使得上市公司的业绩呈脉冲式增长的，其经营过于依赖外部环境的“绩优股”，我们应当对此保持高度警惕。对于这类股票我们要学会欣赏，不要轻易操作。虽说不能完全否定这类品种还有一定交易的价值，但是作为一个冷静的投资者最好保持冷眼观望，因为这种过于依赖外部环境的绩优股，其利润一般不具有可持续性。对于这类股票我们要敬而远之，俗话说的“君子不立于危墙之下”也就是这个道理。

上市公司的业绩好，但是其前期股价已经明显地经过了一波大的涨幅，对

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

于这类股票我们要分两种情况来看待。一种情况是，经过热炒后的股票短期内因为上涨过快，有的是把公司的未来都给透支了，所以我要强调的是这类股票已经没有长线投资的价值了。对于这类股票，短期虽然从交易价值上来看相对来说还是有一定的投资机会，但是股票的预期收益与其蕴涵的风险相比，投资这类股票在我看来大部分情况下都是得不偿失的。所以我给大家的建议是，对于这类业绩好但是短期内已经被过度炒作的股票，我们要做的是学会去“欣赏”。另一种情况是，虽然经过一段大的爆炒，但是等主力出货之后股价回落下来，在相对低位运行一段时间后，在其基本面没有改变的情况下如果结合形态、量能等表明该品种有新的资金再次进场的迹象，对于这类品种，在我看来应该是我们重点关注的对象，其机会大于风险，可以采取适当分批介入。

四、君子不立于危墙之下——规避绩差股

投资财务结构合理、质量上乘的公司是把我们的投资资产建立在稳健的磐石之上，是给投资者的资产一个踏实良好的保证。然而如果我们没有认真地去用心研究公司真正的投资价值，在没有花心思去了解上市公司股票的真正内在价值，或者是在理解不透、辨别不清的情况下，一味毫无目的地在资本市场上进行盲目投资，就会让我们陷入雾里看花的困境，落入庄家为我们设置好的陷阱。所谓“兵者，诡道也”，资本市场到处充满着看似诱人的陷阱，而市场中充满着各种小道消息或者看似完美的技术形态（这里我并不是否定技术形态，相反技术形态在股票分析中是非常重要的，我只是要强调一点，就是在形态分析时要结合其基本面，只有这样投资准确的概率才会大大增加），可能就是让投资者陷入绝境的诡道，随时都有可能让中小投资者被覆灭，陷入万劫不复的境地。可见在我们进行投资活动时，先作好对上市公司的内在价值的考察是非常有必要的。不知道大家是否还记得曾经轰动一时的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

银广夏事件，作为上市公司造假的典型案例被广大媒体曝光。

下面是摘自2001年9月《证券时报》的报道：

（一）弥天大谎——中国安然事件

银广夏公司全称为广夏(银川) 实业股份有限公司，现证券简称为ST银广夏(000557)。1994年6月上市的银广夏公司，曾因其骄人的业绩和诱人的前景而被称为“中国第一蓝筹股”。2001年8月，《财经》杂志发表“银广夏陷阱”一文，银广夏虚构财务报表事件被曝光。专家意见认为，天津广夏出口德国诚信贸易公司的为“不可能的产量、不可能的价格、不可能的产品”。以天津广夏萃取设备的产能，即使通宵达旦运作，也生产不出所宣称的数量；天津广夏萃取产品的出口价格高到近乎荒谬；对德出口合同中的某些产品，根本不能用二氧化碳超临界萃取设备提取。

（二）疑点

(1) 利润率高达46%(2000年)，而深沪两市农业类、中草药类和葡萄酿酒类上市公司的利润率鲜有超过20%的。(2) 如果天津广夏宣称的出口属实，按照我国税法，应办理几千万的出口退税，但年报里根本找不到出口退税的项目。2000年公司工业生产性的收入形成毛利5.43亿元，按17%的税率计算，公司应当计缴的增值税至少为9 231万元，但公司披露2000年年末应缴增值税余额为负数，不但不欠，而且还没有抵扣完。(3) 公司2000年销售收入与应收款项保持大体比例的同步增长，货币资金和应收款项合计与短期借款也保持大体比例的同步增长，考虑到公司当年销售及资金回笼并不理想，显然公司希望以巨额货币资金的囤积来显示销售及回款情况。(4) 签下总金额达60亿元合同的德国诚信贸易公司只与银广夏单线联系，据称为一家百年老店，但事实上却是注册资本

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

仅为10万马克的一家小型贸易公司。(5) 原材料购买批量很大，都是整数吨位，一次购买上千吨桂皮、生姜，整个厂区恐怕都放不下，而库房不许外人察看。(6) 萃取技术高温高压高耗电，但水电费1999年仅20万元，2000年仅70万元。(7) 1998年及之前的财务资料全部神秘“消失”。

（三）造假与违规情况

2002年5月中国证监会对银广夏的行政处罚决定书认定，公司自1998年至2001年期间累计虚增利润77 156.70万元，其中，1998年虚增1 776.10万元，由于主要控股子公司天津广夏1998年及之前年度的财务资料丢失，利润真实性无法确定；1999年虚增17 781.86万元，实际亏损5 003.20万元；2000年虚增56 704.74万元，实际亏损14 940.10万元；2001年1月至6月虚增894万元，实际亏损2 557.10万元。从原料购进到生产、销售、出口等环节，公司伪造了全部单据，包括销售合同和发票、银行票据、海关出口报关单和所得税免税文件。自公司被媒体曝光后，公司的信誉以及股价一泻千里，让投资者蒙受了巨大的损失。

图1–4为ST银广夏的前身——曾经风光一时的银广夏公司在财务造假被曝光前后股价的变化图。

银广夏经营业绩不善，但管理层为了一己私利，大肆虚增公司业绩，进行疯狂的财务造假。在公司华丽的财报的掩盖下，加之在当时市场充斥着的各种有利于银广夏的传闻的刺激下，公司股价节节攀升屡创新高，不明实情的投资者蜂拥而入，短短不到一年的时间，公司股价疯涨近6倍。但是自从银广夏被媒体披露存在巨额的造假嫌疑后，银广夏的业绩神话破灭，随后中国证监会组织专案组进行调查，并确认银广夏及其相关中介机构存在严重的欺诈行为。2001年9月10日，银广夏在停牌一个月后，以跌停板的价格复牌。经过史无前例的15个连续跌停板后，才在10月8日止住跌停，股价从停牌前

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

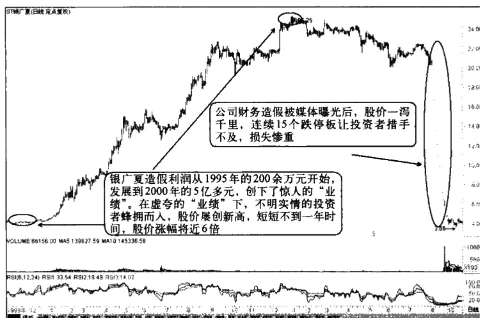


图1-4

的30.79元/股，跌至6.59元/股，近68亿元的流通市值化为乌有，损失最惨重的无疑是广大的中小投资者。总之股市投资风险高、变化快，作为理性的投资者，我们应该对投资对象进行风险与收益的权衡比较，不能一味地听信谣言，只有做到谨慎投资，才不至于遭受重创。

银广夏事件给我们带来了深刻的思考和惨痛的教训。在我们投资股票时，不要被外表现象所迷惑，有问题的投资应该步步深入，透过外表的浮华，看透内在的本质问题。

如果投资者寄希望于各种市场的小道内幕消息或者是个别上市公司为了掩盖其经营不善而特意在公司的财务方面制造出的各种华丽的数据，就像银广夏这样，那么结果可想而知。一些有实际价值的信息我们不能指望别人给我们提供，我一直强调的是"功夫在诗外"，有些东西如上市公司的盈利能力与成长性，只要我们真正花一番心思，用心去研究与总结，那么那些看似复

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

杂的东西将会清晰明了地展现在我们的眼前。在以后的实战操作中，面对上市公司公布的各种华丽的财报时我们就可以对其有个大致的把握，明白其大幅增加的利润是公司踏踏实实靠自己的真本领取得的，还是靠一些花哨的光环的掩饰或者是直接靠作假得到的。只有这样用心去了解，我们才能真正去把握好上市公司的投资价值，才有可能让自己成为真正的赢家。再回到银广夏问题上来，其实银广夏当时财务作假的手法并不高明，投资者只要稍稍掌握一些财务知识，分析一些关键的指标，在当时充斥着的银广夏的投资热潮中，多一分冷静，去好好分析它所公布的报表中的一些重要的数据，就会发现里面包含的猫腻，因为里面自相矛盾的地方实在太多了。因此只要我们掌握一些财务分析的关键，就会发现里面许多东西是欲盖弥彰、特意制造出来的，里面的数据指标与事实差距太大。

总之以上仅仅是一种研判财务分析的大的思路，很多时候思路决定最终的结果。这里的思路虽不敢说非常的完善，但至少是一种体系；虽然不复杂，但至少按照这里的简单的思路去研究，去引出更多复杂的东西，最后再融会贯通，简单而有价值的收获自然就在其中了。很多时候，我们都是从简单开始，引出复杂，再到简单结束。世界上许多事情其实都是这样。

作为一个合格的投资者，运用财务分析时有两种极端的态度是我们需要避免的，一种是一切以财务分析为准，将财报奉为“圣旨”，财务状况好的，就恨不得马上杀入，而不去注意结合其他方面进行综合分析；另外一个极端就是从来不去注重公司的财务分析，认为财务分析一无是处。如果投资者是这两种的任意一种的话，无疑都会让自己陷入“死胡同”。我要强调的是，我们应当结合财务分析与技术形态一起来进行实战操作。因为运用上市公司的财务分析可以让我们更好地把握上市公司的内在价值，也就是说让投资者知道自己投资了一家什么样的公司，是否具有真正的投资价值，而技术形态分析可以让我们更好地把握其买点与卖点。只有两者兼顾，良好地运用两者的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

特性，才会使投资者的利润最大化。我对市场的把握很强调系统，财务分析仅仅是系统中的一个分支而已，其是关键，但不是全部。我们讲究的是提升赢的概率，透过财务分析，可以让我们更好地去理解一些上市公司的价值，但这并非就是绝对，我们仍需要结合其技术形态、盘面特征等一系列系统来相互验证，最终都支持，那么，真正把握起来才会做到淡然而具有威力。所以，这也多少可以说明有些专业的会计师、财务分析师，其把握市场的能力，最终可能很一般。为什么呢？道理很简单，那就是市场就是如此，这是少数人能成为大赢家的市场，要赢，绝对不是有一两招就可以的。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

市场随笔（一）

一、机会属于谁

在资本市场里，机会能看准，但却不能把握到，这是一种遗憾，有时候，也是一种无奈。遗憾的是虽然看准机会但行动没有配合好；无奈的是虽然看准机会但无法去行动。为何会行动没有配合好？不够果断，该买没买进；心态不稳定，该坚持没坚持。为何会无法去行动？已经潜伏在其他品种里脱不开身，机会天天有不能每个都把握，刚好外出没有机会看盘。

我们不能奢求太多的机会，但只要你能把握好一次重要的机会，有时候，一次就够了，这一次的机会就可以为你长期的运作奠定赢的坚实基础。

有些机会没有把握到，也没必要患得患失，这说明那机会可能不属于你，是你的就是你的，不是你的强求也没用。

把握机会前，问问自己，是否真的做足了准备工作，是否真的用心去博弈了，是否真的使出了全力？如果都是的话，那么也就问心无愧了；如果不是，那么就需要好好反省一番了。很多人机会没有把握好，很多时候不是机

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

会不照顾他们，而是自己不懂得珍惜机会。

你在资本市场上的命运如何？这是需要你去参与、争取与把握的，而不是坐着就会有机会降临到你头上的。

没有付出就没有收获，一分耕耘一分收获，天下没有免费的午餐（有，但很少或不可口），任何机会或成就都需要自己全身心地参与或付出。

这个世界有人说不公平，不公平的其实不是这个世界，而是你看待这个世界的眼光，你说对吗？反正，我是这样觉得的。

二、慢火煲汤如何

甲：给我一个支点，我可以撬动整个地球。

乙：给我足够时间，我可以赢得一切。

甲：其实，你我的话都表明了一点，那就是都有一个无限的前提。

乙：嗯，支点有了，用力的地方需要近似无限远；赢得一切，时间也要无限长。

甲：每个人的结果都一样，不一样的是这个过程。

乙：所以探讨近似无限的事情是没有太大意义的。

甲：就好像上市公司一样，你妄想着其几十到上百年都保持良好的收益，事实上，那很多时候都是空中楼阁，不太可能实现的。

乙：思考遥不可及的事情没有必要，反倒不如珍惜当下，好好看看目前的事情更有意义一些。

甲：没错，珍惜当下，做好自己当下能做好的事情，脚踏实地，奇迹或许就隐藏在其中。

乙：很多人就喜欢追逐那些不切实际的幻想，真正属于自己的东西能把握的却视而不见。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

甲：这也难怪，人毕竟是感性的动物，很多时候是人在江湖身不由己，明明那样了也浑然不觉。

乙：对啊。

甲：慢慢来吧。

乙：是的，慢火才能煲出靓汤嘛。

甲：期待中了……

好高骛远，是大部分人难以避免的一大弱点；循序渐进，则是大部分人不愿正视的问题；一步登天，更是大部分人经常幻想的现实；慢火煲汤，这才是少部分人成功的根本。

三、学会从简单入手去了解人

甲：思路一定要清晰才行。

乙：是的，身边有那么多能人为何不用呢？

甲：如何用是个问题，也是门艺术。

乙：有些人有才但无德，这要引导；有些人有德但无才，这要善用；有些人有德又有才，这必须留住；有些人无才又无德，那就要远离。

甲：方法很简单，但鉴别本身就是一大问题。

乙：是的，没有别的办法，只有多沟通多接触。

甲：对，人因熟悉而清晰。

乙：是呀，一旦清晰了，你就知道其到底有多少斤两，多少品德了，心中才有数，不会先入为主，才更为客观。

甲：嗯，很多人的真实情况与看上去的状况是有很大出入的。看上去

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

很厉害的人，往往一般般；看上去一般般的人，往往却是非常厉害的人。

乙：所以千万别让人以为你厉害，那样你才是真的厉害。

甲：为何要谦虚，事实上也就是这个道理，有水平的人更懂得谦虚。

乙：如何寻找自己身边的能人，构建属于自己的强大团队，这需要深度思考，一旦发现机会，就要好好去抓住它。

甲：是那样的，看清楚了，想清楚了，那就坚定去为之，一切就是那么简单。

乙：嗯，复杂本身就是从简单开始……

人干什么事情都需要从简单开始，因为一切都源于简单，看似复杂，其实简单；实际复杂，就让它演变成简单。只有简单了，思路才会清晰，事情才会有突破口，转机才有可能出现。

人的潜能其实非常强大，就看你懂不懂得去挖掘，就是那样，想清楚了，那就好好去把握吧。

四、把资本市场看成海岸别墅的时候

2009年8月初，台风“莫拉克”肆虐台湾海峡两岸，看到那些海岸边的房屋被台风影响被海浪所冲击淹没毁坏，你是否想到，如果此时，你海岸边的别墅也正遭遇如此冲击，对海岸别墅是否就多了一分恐惧，其价值在你心中是否就要大打折扣了呢？

面对海岸别墅，不要只想到美丽的蓝天、白云、海风、海鸟、沙滩，这些固然是美丽，但不会是永恒的，总会有狂风来袭、飞沙走石、海浪冲岸的时候，就如当台风刚好来袭这海岸别墅。美好的一面固然需要看到，但别忘

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

记极端的一面，任何事物都有两面性，海岸别墅带给你欢乐的同时别忘记背后的隐患，多听听最新的天气预报，防范气候变化有可能带来的风险还是有必要的，“居安思危”就是这个道理。

资本市场跟此对比，是否也是极度相似呢？很多时候，很多人都只是看到资本市场充满机会的一面，尤其是当行情进入相对疯狂状态时，更是把风险抛之脑后，一味沉浸在机会带来的欢乐之中。此时，其实是很危险的，风险很有可能就在欢乐之中悄然降临，就如你正在海岸别墅狂欢的时候，台风其实已经悄然降临，而你却浑然不知，当发现海浪疯狂涌上岸直扑过来的时候，此时意识到了要逃，是否已经太迟了呢？

回到资本市场，这不正跟你在为机会欢呼的时候，风险悄然来临，当你反应过来这不是一般的调整，而是深度的调整，此时，你可能发现，自己已经悄然被市场的回落所吞噬套牢了，难以一下子自拔出来。如果猛烈的话，出现跌停状况，你会发现，最后市场居然连壮士断腕的机会都没有给你，而是直接把你整个人都吞噬了，那是非常悲壮而无语的。死在最后的高潮之中，你愿意吗？过把瘾就死的人或许愿意，但这样的人你难道没有感觉到其实也是一种无奈吗？

再回到海岸别墅这里，你现在是否感觉到这东西需要辩证地去看待呢？别把它看得过于理想了，当很多人都蜂拥而至梦想拥有的时候，想想其背后的风险。如果你有实力购买，你是否会觉得买个高山旁的豪宅更好？

其实欢乐还是有，只是换了个地方而已。再回到资本市场，你现在是否感觉当大家都为市场的机会欢呼雀跃的时候，你是否该想想换个地方，找到海浪很难触及到的、比平原更高的地方，那不就是高山，高山旁的豪宅不就是个很好的去处嘛。在资本市场里，不就等于是可以跳出这热闹的做多疯狂气氛中，悄然去到这对立面中去，期货上逐步建立一些空单，或是找一些跷跷板的品种如国债等，那样你不就可以让欢乐延续，只是换了

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

个地方而已。

等风平浪静，太阳再次当空照，蓝天白云再次露出来，沙滩海风再次舒服地展现在眼前，那时再回到海岸别墅继续享受欢乐时光，岂不挺好。人生需要懂得进退，该进则进，该退则退，资本市场不也是如此嘛！

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第二章

从上市公司公开信息中寻找机会



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

| 第1节 |
如何去把握其公开信息

不要小瞧上市公司的公告，其中隐藏着许多信息，一些财经媒体的专业记者也都是通过上市公司公告来了解公司，并且将上市公司公告写成通俗易懂的公司新闻。学会看上市公司公告，就等于练就了一双火眼金睛，任何上市公司的异动都逃不过你的法眼。

寻找上市公司的公开信息有多种途径，我这里提供的是从F10这一角度去把握上市公司公布的一些重要信息，怎样透过这些公开信息去寻找战机与规避一些风险。

上市公司的公开信息这一栏我们怎么看？在这里我们将最新提示、公司概况、公司报道、公司大事四点归纳为上市公司公开信息一栏，寻找上市公司信息时，将四点综合起来，对其公布的消息进行较为全面地感知。当然如果你还有更多的时间或精力，还可以从其他途径寻找其信息。如表2–1。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

最新提示	公司概况	财务分析	股东研究	股本股改	风险因素	公司报道	行业分析
公司大事	港澳分析	经营分析	主力追踪	分红扩股	高层治理	业内点评	关联个股

F10中的最新提示、公司概况、公司大事与公司报道是上市公司对外公布公司一些重要信息的渠道。对于这四点我们要学会融会贯通，将其归纳为一栏即为上市公司的公开信息

表2-1

下面我们对其进行逐一解析。

一、最新提示

要看有没有令人耳目一新或暗藏玄机的大动作，细读公告内容是必需的，要学会咬文嚼字，中国文字博大精深，有时候只要你认真仔细研读，就可能获取别人看不到的“战斗信号”。要知道，很多机构都是喜欢从公告中挖掘重大战机的。“最新提示”部分的内容来自媒体，大多是关于该公司的最新状况或者是一些最新动向，不过很多时候都带有猜测性质，需要结合公告或该公司公布的“公司大事”的信息进行辩证地分析。

股价短期波动剧烈上涨后的公开信息，关注的重点就是买进卖出的机构动作，投资者可从中揣摩资金动向。当然，这些信息很多时候具有一定的蒙蔽性，最好还是结合技术面与基本面的分析来进行判断。不过，异动的信号至少可以告诉我们它到底受到哪种性质的资金关注，这很重要，因为其可以告诉我们该股票到底是短期行情还是中长期行情。上市公司的公开信息中的“公司大事”与“公司报道”虽然看似简单，似乎里面的内容是大家都知道的，没有什么含金量。其实我想告诉投资者的是，这种想法是大错特错了，上市

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

公司公布的“公司大事”与“公司报道”在我看来就是一座蕴涵黄金的矿藏，我们能从中挖掘多少金子就在于我们如何去利用这些公开的信息进行深入地挖掘。在我看来，这些公开信息中往往隐藏着战机或风险，可能会让你获得意想不到的收获。

二、公司概况

1. 基本资料

公开信息里面有一些公司最为基本的信息如“公司概况”这一栏。“基本资料”中公布的上市公司的联系电话很容易被我们所忽略，这里其实往往蕴涵机会。当我们特别关注一家上市公司的股票时，如遇有疑问可以通过公司公布的电话进行咨询，有时可能会让你有意外的收获。此外投资者还可以登录公司的网站，查询公司更多相关的信息。如表2–2。

【1.基本资料】

公司名称	招商银行股份有限公司		
英文名称	China Merchants Bank Co.,Limited		
证券简称	招商银行	证券代码	600036
曾用简称	G招行 招商银行		
关联上市	H股：招商银行(03968)		
相关指数	上证180 上证50 上证180金融股指数 沪深300指数 中证100指数 巨潮100指数 深圳报业成份指数 道中指数 道中88指数 道沪指数		
行业类别	银行业		
证券类别	上海A股	上市日期	2002-04-09
法人代表	傅育宁	总 经 理	
公司董秘	兰奇	独立董事	阎兰，刘红霞，衣锡群，周光晖，刘永章，武捷思
联系电话	86-755-83198888	传 真	86-755-83195109
公司网址	www.cmbchina.com		
电子信箱	cmb@cmbchina.com		
注册地址	广东省深圳市福田区深南大道7088号		

投资者在研究公司时，如有疑问可以通过公司董秘或公司联系电话，进行咨询，有可能会有意想不到的收获

相关指数和注册地址可以让投资者知道上市公司是隶属哪些指数以及应该归属于哪个区域板块

表2–2

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

2.发行上市

“发行上市”可以让投资者了解公司上市时的情况，主承销商实力的强弱可以让我们从侧面了解上市公司的实力。如表2-3。

【2.发行上市】

网上发行日期	2007-10-26	上市日期	2007-11-05
发行方式	网下向询价对象配售和网上定价发行相结合	每股面值(元)	1.00
发行量(万股)	400000.00	每股发行价(元)	16.700
发行费用(万元)	55670.78	发行总市值(万元)	6680000.00
募集资金净额(万元)	6624329.22	上市首日开盘价(元)	48.60
上市首日收盘价(元)	43.96	上市首日换手率(%)	51.58
上网定价中签率	1.9429	二级市场配售中签率	-
发行当年净利润预测(万元)	-	发行当年实际净利润(万元)	14586700.0000
每股摊薄市盈率	22.4400	每股加权市盈率	-
主承销商	瑞银证券有限责任公司 中国国际金融有限公司 中信证券股份有限公司		
上市推荐人	中国国际金融有限公司 瑞银证券有限责任公司 中信证券股份有限公司		

表2-3

通过这些较为基本的感知，使我们对公司的最为基本的状况有了一个大致的了解。做到心中有数，在我们遇到问题时，就不会惊慌失措。对过去有一个清晰的了解，可以使我们对公司的未来把握得更加准确。

在这里我要提醒投资者的是，在我们关注“发行上市”这一栏时，要重

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

点关注上市公司最初的“发行量”与“每股发行价”。

（1）发行量

“发行量”的具体数字，一定要跟目前的实际流通数字进行对比，有了对比，才能发现其流通盘有没有扩容，扩容幅度是多少。如没有扩容，则联系实际情况，看有没有扩容的机会；如有，是否会对股价带来刺激。此外，如果有扩容，则要研究其过去扩容的时间与方式，以及对过去和现在的股价的影响。怎样去判研“发行量”的这些思路在之前我的作品《看透F10》中已经有详细的阐述，这里不作过多的说明。

（2）每股发行价

每股发行价就是公司募集资金时实际发行的价格，里面往往蕴涵着重要的信息。怎样去把握挖掘这些有用的东西，这里我给大家提供一个我研判的思路。

一般而言，公司募集资金的时候，主要对象是那些大的机构，其发行价格就是上市公司最初发行股票向他们募集资金时，发行的实际价格。每股发行价多数情况下是机构的心理底线，那么上市公司如果“破发”，意味着什么？面对“破发”我们该如何思考？有人说，“破发”是牛转熊的标志；还有人说，“破发”往往意味着机会的到来。大家如何看待“破发”现象？

不可否认，市场有其运行的规律，一旦面临“破发”，尤其是那些对指数有着重大影响的权重股，每股发行价一旦被跌破，势必会对市场人气造成一个极大的打击。“破发”之后接下来势必会有一个做空动能的更大释放。上市公司股价跌破发行价，在某种意义上来说，其公司股价在二级市场不被主流所看好，尤其当大面积的个股“破发”之时在某种程度上表明整体的大的环境处于一个相对低迷的状态。其实对于这一现象，在我看来，市场看似十分恐慌，其实这种恐慌表明市场正在考验投资者的心理底线，市场的阶段性底部有可能正在逐渐临近。当股价偏离其交易价值较远的时候，或许机会正悄

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

悄来临。面对“破发”我们到底该如何去把握其战机，又该怎样去潜伏呢？上市公司的每股发行价里面蕴涵丰富的作战价值，在下一节会有详细的阐述，这里为了避免重复，暂不作过多的说明。

三、公司报道

这个栏目往往是挖掘短线战机的最好地方，有时候可能就是那么一个公司报道的最新内容，就有可能给予该公司短线巨大的爆发力。这里可以作为平时经常去光顾的地方，只有多留意，机会才有可能降临。当然，前提是本身对该公司的整个基本面已经有比较充分的认识，多留意公司报道也只是让具体操作时可以把握住更好的短线战机而已。如图2–1。

【2011-05-11】
鲁信创投(600783)参股子公司IPO获批
鲁信创投（600783）公告称，公司旗下全资子公司山东省高新技术投资有限公司参股的山东龙力生物科技股份有限公司首发申请已于9日经中国证监会发行审核委员会2011年第91次会议审核通过，目前龙力生物总股本为1.40亿股，高新投持股占发行前总股本的20.7%。
此前公司先后公告了高新投参股的宝莫生物、通裕重工、圣阳股份等公司IPO获批的消息，与之相应的，公司的股价经历了连续上涨，截至10日，股价报收47.02元。
【出处】中国证券网【作者】张怡

【2011-04-20】
鲁信创投(600783)拟合资设立华信创投
鲁信创投今日披露，拟与深圳市东华实业（集团）有限公司合资成立深圳市华信创业投资有限公司。
该公司注册地为深圳市，注册资本金为1亿元，出资可分5年完成，首期出资为2000万元，后续注资根据投资项目进展情况而定。其中公司出资6000万元，持股比例为60%；东华公司出资4000万元，持股比例为40%。公司委派一人任华信创投总经理并担任法定代表人，东华公司委派一人任华信创投董事长。
东华公司创建于1988年，是山东省人民政府在深圳经济特区对外开放的基地和窗口，为省属大型一类企业，注册资本8333万元，总资产近4亿元。20多年来，东华公司由单一的房地产开发，逐步发展成为集房地产开发、科技孵化园区建设、涉外酒店、物业管理、贸易、印刷等多元化的综合性企业集团。
【出处】上海证券报【作者】赵一[illegible]

图2–1

四、公司大事

“公司大事”体现的是上市公司本身的一些具体过去发生的重大事项，这些事项是完全有可能对该上市公司的波动带来实质性影响的。剖析“公司大事”就是具体到对公司的“点”的剖析。

选择标的到底有什么特别之处，往往都可以从中找寻。其最大的作用，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

就在于实战短线价值比较突出。为何？道理不复杂，很多品种的爆发往往都跟最近的公司大事披露有关，重组、送股、收购等，这些都会对短期波动带来实质性的影响。

首先，要知道真正有价值的“公司大事”不是天天有，要有长时间没有的心理准备。

“公司大事”，这是“点”，是具体操盘过程中影响最为直接的环节，是需要经常关注的，看看有没有让股价爆发的事件发生，但请不要妄想“公司大事”天天有，那是不可能的，而且要有心理准备，有可能大半年都没有一件真正有价值的“公司大事”发生。

其次，别忘记也要盯住联动品种的“公司大事”。

很多人喜欢仅仅盯着自己选择标的的“公司大事”，但却忽略了一个非常重要的环节，没有盯住联动品种的“公司大事”，从而错失值得把握的机会。

联动品种很多人可能还不太清楚是什么意思，很简单，就是能够相互影响的品种。怎么相互影响？比如宝钢股份涨停了，你说武钢股份这些同样作为钢铁股的重要品种会不会跟涨，一般情况下，是绝对会，这就是相互影响、联动带来的结果了。

例如TCL集团的联动品种，最明显、最直接、影响最大的就是同行业的四川长虹了。可以说，这两者很多时候都是呈现“一涨则共涨，一跌则共跌”的状况，关注TCL集团的同时是不是不能够忽略其联动品种四川长虹呢？所以，在关注TCL集团本身“公司大事”的过程中，也必须要关注四川长虹的“公司大事”。

再次，要清楚四件有价值的“公司大事”，并懂得不同市场采取不同的操作策略。

真正有价值的“公司大事”，不外乎以下四件：

第一，传言。传言有好也有坏，一般而言，在阶段性大的上涨行情中，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

更多的是利好传言，有利于股价进一步上扬；阶段性大的下跌过程中，更多的是利空传言，促使股价进一步下跌。不管是利好传言还是利空传言，我们都要结合具体环境辩证地去看待。需要特别记住两点：

①在阶段性大的上涨行情中，对于主力品种，往往只要是有传言就会让股价上扬，不用管这是利好还是利空。

道理也很简单，因为不论主力也好散户也好，只要传言在市场扩散开来，就会吸引很多人对其重点关注，在人心思涨的背景下，资金更多的都是趁机采取买入的策略，能不继续疯狂上扬吗？

②在阶段性大的下跌过程中，如果是利空的传言，往往是真的促使加速下跌。当然有真正利好的传言能促使股价出现一定反弹，但往往也难以持久，仅仅昙花一现，因为更多的人都是“思跌”。所以在阶段性大的下跌过程中，千万别贸然看传言去操作，那最终很危险。

第二，重组。重组要看其本身的力度有多大，如果非常大，大到彻底脱胎换骨，那股价暴涨是必然的。如果仅仅是一般性的重组，只是稍微锦上添花而已，那么，这就依然要结合大环境辩证地去看待了。

正如“传言”要记住的两点一样，这里也是如此，关键是要看大的环境是在上涨过程中还是在下跌过程中，这是非常关键的。具体该如何跟面对传言的方式差不多。只是需要特别记住的是，别成为最后的接盘者。一般情况下，重组消息公布前，股价都或多或少有异动，如果异动非常疯狂，建议敬而远之；如果异动较为正常，那么才具有可操作性机会。

第三，增发。增发，其实就是上市公司为了一些项目进行的融资。对企业而言，如果项目本身最终能够带来较大收获，那肯定是利好。相反，如果项目本身最终带来的将是负担，那肯定是利空。只是，这些在项目还没最终看到结果前，大家都只能是预期，所以，这就非常微妙而且有意思了。

大环境阶段性向上，市场情绪较为乐观，那么，增发肯定是利好，因为

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

大家都憧憬增发后未来的结果非常成功。相反，大环境阶段性向下，市场情绪较为悲观，那么，增发肯定是利空，因为大家对未来本身就没什么信心，现在还要“圈钱”做项目，不用脚投票才怪。

第四，收购合并。收购合并本身是类似重组的一种具体模式，毕竟是一个项目需要资金，也很可能结合增发来展开。因此，这里可以看成是“重组与增发”的结合，具体把握上，也是要辩证地去看，结合大的市场环境，跟随上面的思路，在此就不再详细阐述了。

以上只是稍微总结了一下比较有价值的“公司大事”，肯定还有其他，不过不管是什么，在面对不同环境时的思路都类似，需要辩证地去看待，这是要切记的。千变万变，辩证策略不变。

以上就是我对从F10把握上市公司的公开信息的几点思考，对于公开信息，我们需要切记的是，上市公司的公开信息不仅可以为我们带来短线的实战操作机会，而且我们也需要关注上市公司的公开信息给我们带来的个股或板块联动性的机会。其实，我们应当多些联想，有时可能会给你带来意想不到的收获。因此，面对资本市场里无处不在的战机，难道不应多一分想象吗？是的，市场有没有意义，就看你自己的修炼与思维有没有达到一定层次，如果每天都对市场缺乏联想，最终的结果将是什么也没有。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

| 第2节 |

面对“破发”后的研判

一、感知“破发”

到底什么是“破发”？“破发”能给我们带来怎样的思考？我们该从何种角度去对其进行剖析？“破发”，说白了其实很简单，就是股价跌破其上市初期的发行价。虽然解释只有简单的几个字，但是不知你能否从简单中寻得一点启发。这里我给大家展示我对“破发”的几点思考，对“破发”的解析，首先我们从“每股发行价”开始。

第一，解读每股发行价的概念。每股发行价是什么？通常的解读是，每股发行价是指股票刚上市时向符合规定的机构投资者发行的价格。为了对每股发行价有一个深入的了解，我们有必要对上市公司新股上市时对符合规定的机构投资者发行的过程有一个大致的了解。首先是向符合规定的机构投资者询价，按规定，首次公开发行的股票在确定发行价格时，上市公司不能自行确定，必须通过向符合规定的机构投资者进行价格征询。价格征询的过程就叫询价。接下来询价发行，询价发行方式就是给申购的投资者一个询价区间

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（即申购价格上限和下限），然后由投资者在发行价格区间内进行累计投标询价，最后综合累计投标询价结果和市场走势等情况确定发行价格。

上面啰唆了一下，但是我们从上述新股发行的过程得到了这样一条重要的信息：每股发行价其实简单来说就是上市公司的机构投资者累计投标所自行确定的价格。

第二，对于上市公司二级市场的股价来说，发行价是个重要指标，尤其是在衡量交易的价值方面，有着独特的作用。为何？当你在被机构与庄家操纵的股票市场中感到迷茫无助时，知道上市公司的股价的底线（成本）到底是多少，这样你才会在时上时下的股海中多一分从容与淡定。就如同你在商场看到一件自己十分喜爱的物品，很想把它买下来，但是商家知道你急于想买，为了赚取更多的利润，会故意提高价格。这时我们会感到十分的无奈，但是当你了解这件商品的整个生产与销售成本后，你知道了商家的底牌，这样你在讨价还价时就占了主动权。而当作为投资者的我们知道了此股票投资机构的“成本”后，会在以后的股价波动中找到底线（这里的底线并非是股价下跌的底线而只是一种心理上的底线罢了，请读者朋友不要混淆），于是，每股发行价的价值就体现出来了。

第三，每股发行价的数据，是一个不变的数据，但是在目前股价波动剧烈、机构进出频繁的时期，主力机构的成本随时有可能改变。因此，我们需要清楚的是，每股发行价很多时候只能是作为一个参考指标运用在我们的实战中。切记不可教条化，一定要结合当时的具体情况来分析。

第四，“破发”往往发生在市场较为弱势的环境中。此时，交易的价值处于一种相对低估的状况。企业交易的价值，正常情况下是由投资者参与竞价产生的，其价值也必然大于每股发行价。道理不复杂，作为二级市场交易的上市公司，公众会给予一定的溢价，如果连自己本身每股发行价都超越不了，那二级市场的交易溢价功能也就彻底丧失了。当然，当处于较大熊市过程中，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

在二级市场人气严重低迷的状态下，交易溢价功能也真的会出现丧失的状况，此时，就会出现大面积交易价值低于每股发行价的状况。

二、面对“破发”如何选择

假如上市公司的基本面整体还是处于正常的话，“破发”带来的价值低估机会将很有实战操盘意义。

如图2–2，股价的波动与每股发行价对比，你可以很清楚地看到，在相当长的时间里，其波动都处于每股发行价之下，也就是所谓的“破发”状态。但是有些优良品种，一旦恢复其正常走势，完全可能成为一只大牛股，如图2–3、2–4。

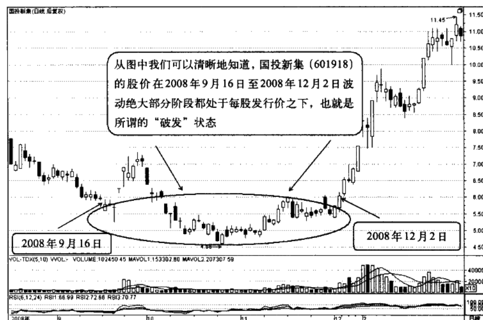


图2–2

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

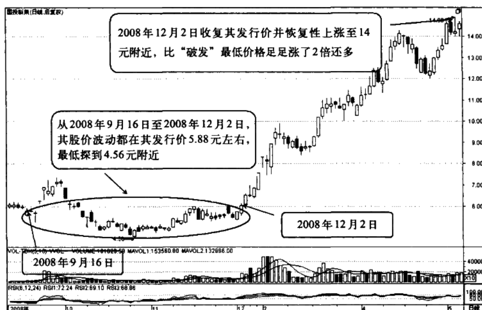


图2-3

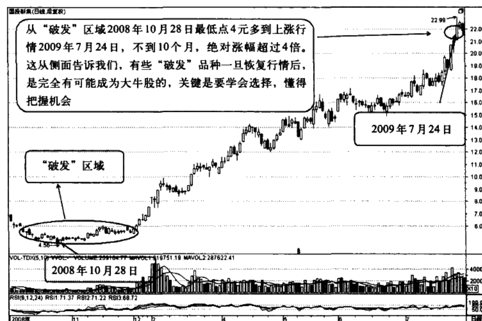


图2-4

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

本身的价值到底是多少姑且不论，但一个品种处于“破发”状态至少可以反映其交易价值已经是处于一种相对的熊市状态，交易的价值是完全有可能在接下来的波动中出现物极必反的波动机会。在上市公司交易的价值被大大低估的情况下，只要该企业基本面没有太大的改变，那么，这种“破发”状态蕴涵的价值低估机会在我看来非常具有实战操作意义。

很多人回过头去看，或许都会觉得怎么会出现“破发”这种有点夸张的状态。事实上，在当时那个特定环境下，也就是阶段性熊市过程中，市场处于极度低迷的状态，所有负面的因素都被无限放大，别说“破发”，就是跌到几乎一文不值也不是没可能的（中国暂时不可能）。因此，一旦“破发”出现后，既是机会也是风险，机会是一旦该企业渡过难关未来将势必大幅回升（我要提醒投资者的是，这里有一个重要的前提条件，就是上市公司的基本面整体还是处于优良的。这些股的“破发”与大盘的深度调整关系密切，股价大幅下跌是整个市场低迷的大环境造成的，并非公司本身存在问题，因为在大盘连连下挫的情况下，这些大盘股想要脱离大盘，逆风上行几乎是不可能的），风险则是该企业万一渡不过难关有可能带来更为恐怖的灾难。面对“破发”板块，该如何选择？

首先，企业的背景第一。我们可以观察上市公司的控股股东，是否具有政府背景；政府背景越雄厚，其破产的可能性就越小，尤其是中央政府背景的企业（有的是地方性控股），其破产的可能性几乎为零。地方政府往往实力次之，民营企业实力最为弱小。当然这只是一般的情况，我们不能一概而论，应当具体问题具体分析。依然拿国投新集为例进行说明。

从表2–4中我们可以看出，国投新集的实际控制人为国务院的国资委，其实力是无可置疑的。试问有国资委这样实力雄厚的背景，加之国家确立了对国投新集作为全国13个亿吨煤基地的大型煤炭企业之一的战略定位，可以说这样的企业破产的概率相对来说还是比较小的，掌管全国经济命脉的国务院

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

国资委不会让自己的企业面临倒闭的边缘而放任不理。

☆股东研究☆ ◇601918 国投新集 更新日期：2010-09-21◇ 港澳资讯 灵通V5.0
★本栏包括【1.控股股东与实际控制人】【2.股东变化】【3.基金持股】
【1.控股股东与实际控制人】

控股股东	国家开发投资公司(42.36%)
实际控制人	国务院国有资产监督管理委员会(持有国家开发投资公司比例：100.00%)
最终控制人	

从图中我们清晰地知道，国投新集的实际控制人为国务院的国资委，其有相当雄厚的政府背景。试问这样的公司存在破产的风险吗

表2-4

其次，政策导向是否跟国家战略发展规划密切相关的企业如军工行业、关乎国家经济命脉的资源类行业等。像这类与国家经济发展与战略发展规划紧密相关的企业，会受到国家政策的大力扶植。例如像关乎国家战略发展的军工企业，尤其是那些重点行业中具有举足轻重地位的龙头企业，“破发”后更是我们该潜伏的品种。图2-5为国家航空航天的龙头“中国卫星”破发后的走势图。

从图2-5中我们可以清晰地得知，中国卫星（600118）在2008年10月10日一个向下跳空的长阴，股价直接跌破其发行价。空头来势之凶猛，让多头措手不及，留下了一个向下跳空缺口。当时形势十分凶险，让许多投资者简直快要崩溃，心理承受能力几乎到极限了。这里破其关键位置，委实会让人恐慌，但是作为一个理性投资者接下来要做的是，不要被表面杀跌的气势所吓倒，而是要冷静下来，透过表面现象去挖掘其内在实质的东西。从中国卫星的一些公开资料中我们不难得到这样的信息：公司是目前上市公司中唯一

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

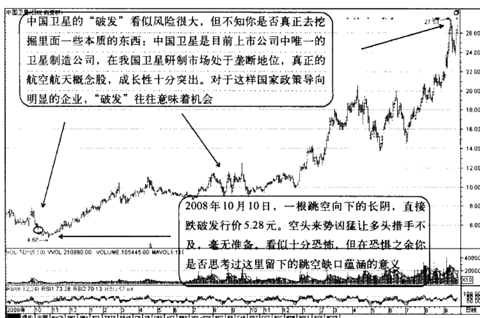


图2–5

的卫星制造公司，在我国卫星研制市场处于垄断地位，是真正的航空航天军工概念股，成长性突出。众所周知，随着美国的军事霸权主义日益膨胀，已经威胁到中国的战略安全环境，随着中国经济与科研实力的不断强大，为了国家整体的战略发展，一些重大的军工企业势必会受到国家政策的大力扶植，尤其是那些重要领域的龙头股份。作为航空航天的龙头企业，在军工领域有着举足轻重地位的中国卫星一旦“破发”，势必会引起管理层的重视，所以在我看来，符合国家重要战略发展的企业一旦到了看似最为危险的时期，往往蕴涵着无尽的机会。中国卫星在“破发”后一年多时间上涨将近6倍，“破发”后的战绩是非常惊人的。

再次，资金安全至上，避免那些交易价值严重透支的个股尤其是对于那些上市首日价格非常夸张，其交易价值已经是一步到位的个股。对于这样的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

股票我们应当避而远之。作为一个理性的投资者，我们需要切记的是，对于这样交易价值一步到位的股票无论其表现顶着多么诱人的光环，我们都要看透其披在外面的华丽伪装，看到其内在本质的东西。交易价值已经一步到位的股票内在本质是什么？说白了就是交易价值刚开始就达到了天花板的位置，已经没有太大向上扩展的空间，不能向上那么向下的概率就会相对较大。作为一个理性的投资者，这样的浑水我们蹚不得。

下面我们以中国石油为例，如图2-6。

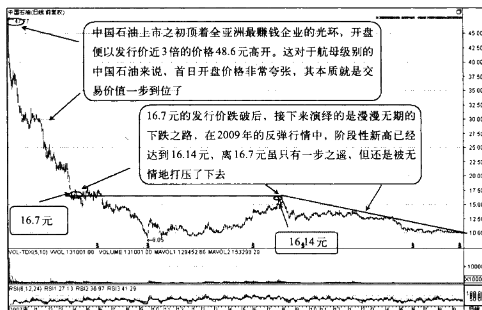


图2-6

中国石油上市之初在亚洲最赚钱企业的光环的掩盖下，开盘之始便以发行价近3倍的价格48.6元高开。一般情况下，上市首日开盘价高于发行价几倍似乎也不值得我们太过于惊讶，虽然这种情况并不算太多，但是中国石油作为超级航母级别的品种，特别是以40多元的价格横空出世，其所需要的资金是异常惊人的。这里以高于发行价数倍的价格开盘，加之自身又是属于航

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

母级别的超级大盘股，很显然其交易的价值有一步到位的嫌疑。再结合其上市当天的一个长长的下影中阴，也充分暗示未来的走势不容乐观，尤其是股价跌破其发行价。经过对其性质的了解，对于像中国石油这样的品种，你心中是不是有一个大致的思路了呢？

下面我们来看一下与中国石油同属大盘股级别的中国太保案例，如图2-7。

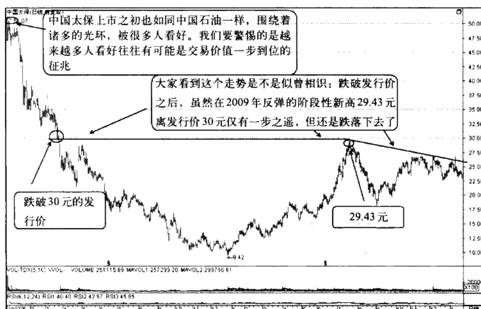


图2-7

中国太保上市之初也如同中国石油一样，被众多的光环所笼罩，被很多人看好，上市之初便被炒到50多元，几乎是发行价的两倍。虽然新股上市首日高出发行价一倍多甚至数倍也是不足为奇的，但是中国太保也是如同中国石油一样的“超级航母”类的品种。上市之初就被炒到50多元的价格，不难想象以后要去撬动它，需要的资金量是异常惊人的。不过话又说回来了，并不一定出现这样的情况就说明它一定存在问题。对于这样的现象我们还是需要多加注意。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

通过对比中国石油与中国太保，我们不难发现这对患难兄弟的走势有着惊人的相似，你从它们的走势中是否能发现一些规律，并且总结出一些东西呢？其实稍作分析我们就不难得出它们有如下几点相似之处：首先它们都是超级大盘股，有着较大的流通盘，要撬动这样的大家伙没有相当规模的资金是非常难办到的；其次它们上市之初都被人笼罩了太多的光环，被太多的人看好。作为理性投资者，对于这样看似完美无缺的品种，我们最好的办法便是避而远之。

对于被太多的光环笼罩，给予众多投资者无限希望的上市公司，我们要做的最好就是好好地“欣赏”，因为看似投资这样的品种是稳赚不赔的，其实殊不知这很有可能是主力故意设好的陷阱，就是等着广大投资者往里面钻。一进入，就有可能会被套住，中国石油与中国太保就是这样的例子。不过话又说回来，我并不是说这样的品种没有投资价值，因为毕竟这样的品种还是有内在的价值的，但对于这类品种至少在短期内投资价值不大。

通过上面的案例我们不难发现，其实有些事情只要我们用心去发现其一些潜在的运行规律，就可以让我们躲避一些较为大的风险。

三、如何抓住“破发”战机吃大波段

首先要选择好要潜伏的股票，我们要把握好什么样的股票“破发”后是我们该重点关注与值得我们潜伏的，而哪些“破发”后是我们该避而远之的。上面我已经作了详细的说明，但这里我要强调的是，在我们形成了自己的一个操盘系统后，一定要规范自身的行为，有严格的自律性，不要朝令夕改。

当我们进行实战操作时，不仅要明白哪些品种“破发”之后，是值得我们去潜伏的，更为重要的是我们潜入进去，仓位该如何选择，这点至关重要，请投资者务必要引起重视。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



现在我给大家提供几点我潜伏仓位控制的几点思路：国投新集属于煤炭能源行业，是国务院国资委控股企业，过去经营一直都较为稳健，只是在2008年资源产品价格下跌，整个行业低迷造成其阶段性经营困境。显然，国投新集整体的底子是比较厚实的，企业作为全国13个亿吨煤基地的大型煤炭企业之一，其实力还是不可小觑的，具有较大的抗风险能力。当其处于“破发”区域后，是不是值得去选择、把握与潜伏呢？一旦选择好，有潜伏的操盘思路，此时潜伏的策略也是有讲究的，体现在潜伏仓位的控制上，有三大要点：

首先，我们在初期潜伏仓位应控制在20%以内。因为在“破发”初期市场整体上还是处于相对低迷的状态，市场低迷何时结束，我们难以把握。我们唯一清楚的就是该品种“破发”后面临着交易价值低估的问题，长期而言，一旦挺过去，必然面临价值回归的可能，尤其是对于那些自身基本面原本就一直良好的企业或者符合国家战略政策导向的企业。因此，初期你可以结合形态以及技术等多方面因素确定潜伏的价格与时间，此时，应当把潜伏仓位控制在20%以内。初期潜伏，试探性建仓不适宜过重。

其次，初期潜伏后，股票会面临两种情况，要么上涨要么下跌。对此我们要有一个清醒的认识，而且要作好两手准备。如果初期潜伏后股价下跌，我们可以适当地再进入30%的仓位，等有明显的反弹后可以加20%，留30%作为底仓，以便应付日后可能发生的各种情形；如果初期潜伏后股价上涨，我们应该适当地将仓位控制在20%以内，不要加追过多，因为中长期我们充满信心，但短期内我们还不能把握太准确，只要明显确立反弹的涨势之后，我们再进一步加30%的仓位。不过话又说回来了，如果你是较为激进的风格，在初期潜伏后，在上涨或下跌的过程中你可以适当地加大仓位，不一定要局限于上面的数值。因为毕竟我们中长期看好的话，一旦你初期潜伏介入较多，那么后期一旦爆发，收益是十分喜人的。不过我们需要切记的是，虽然要有吃大波段的前瞻性，但是对于风险我们也还是要时刻提高警惕。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

最后，我们一般留30%左右的底仓，由于担心出现反复，所以不适宜一下子就加满仓位，以便日后灵活应对。这段时期就需要我们耐心地潜伏与等待了。“破发”本来已经价值低估，此时出现反弹，说明趋势有可能就此改变，开始回归价值。当我们完成初期的布局后，一旦整个市场环境出现了明显改变的信号，我们潜伏的品种技术形态上也有积极向上的攻势，结合成交量已经有明显的放大迹象，最后，采取简单原则，不站上每股发行价上方不再加仓，一旦确认站上，可以全仓杀进。切记，散户与主力的区别就在于散户很多时候没有主动权以及不能控制好自己的仓位。

我们需要记住的是，“破发”潜伏时机就在他人恐惧崩溃时，分批介入，为控制风险，更为夺取主动权。正如上面谈到的一样，一旦进入“破发”阶段，跌了还会再跌，这是非常正常的，出现惊人的相对低价也是由于市场极度低迷、投资者情绪崩溃。当他人恐惧崩溃的时候，就是我们要贪婪的时候。什么时候是适合的介入潜伏时机？答案已经摆在眼前了。此时，你也应该明白采取分批介入潜伏的策略是为了更好地控制风险，让自己更具有主动权，可能没法全部仓位都买到最低价附近，但却可以让自己全部仓位在适当的价格参与进去。大赢都从小赢开始，必须学会耐心等待，收益率满意与否看你的资金性质。潜伏进去后，你必须要有耐心，否则，你将很容易被市场的反复波动“三振出局”。“破发”品种，不做则已，做则必须要有相当把握，除了太大内外因素导致必须出局外，你所要做的，就是坚定信心等待其价值回归。

综合以上，对于“破发”的战机把握有以下几点总结：

第一，当市场变化莫测、投资者出现迷茫无助无法看清股票的交易的价值时，我们不妨以其发行价为参考。

第二，“破发”更多是发生在整体的市场环境较为弱势时，一旦进入“破发”状态也就意味着该企业交易的价值开始进入价值相对低估阶段。这对投资者来说往往有可能意味着机会的到来，但是对于那些交易的价值已经严重

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

透支的股票的“破发”，我们是要避而远之的。

第三，“破发”阶段，当判断出其交易的价值处于低估状态，开始潜伏进去之后，市场的持续低迷对很多人而言都是极其残酷与难受的。这时候，潜伏的心态非常重要，保持平和与耐心，才能赢来最终的收获。作为一名合格的投资者，要绝对能够忍受得住寂寞，这才算得上高手。“破发”带来的机会究竟有多大，这是需要进一步研究才能找到答案。只是，可以肯定的是，必须结合政策面以及其本身的基本面状况，同时把技术面也考虑进去，这样，最终才能做到心中有数。要做好一个大波段，期间的过程回过头去看挺简单，但当身处其中时，却是非常不容易的。要切记，一旦行情如预期走出来，就要坚定信念，没吃到大波段，也就失去了潜伏“破发”品种的意义了。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

| 第3节 |

从公司的经营角度寻找成长性股票

一、解读公司的经营能力概念

公司的经营能力是什么？书本上的解读，公司的经营能力就是指公司对包括内部条件及其发展潜力在内的经营战略与计划的决策能力，以及公司上下各种生产经营活动的管理能力的总和。什么是发展能力？发展能力是企业在生存的基础上，扩大规模、壮大实力的潜在能力。

通俗解读，公司的经营能力就是指通过平时的经营赚取利润的能力。本节我们着重谈论公司的经营能力，为什么？因为一家上市公司的经营能力良好，是其正常运行的根本。上市公司拥有优良的经营能力也是公司未来发展的坚实基础。一家公司如果经营能力一团糟，何以谈论公司未来的发展。

二、公司经营良好的体现

我们知道公司经营是上市公司运行的根本，而良好的公司经营是其未来

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



发展的基础。关于上市公司的经营能力我们该从几个方面去把握呢？在我看来可以从以下三大块来研判：前瞻性的经营战略、核心的竞争优势、深入人心的公司形象。

首先，公司整体的经营战略要具有前瞻性。众所周知，一家上市公司制定的战略定位准确，才能顺应时代发展的潮流，抓住机遇，加快发展，为公司将来的发展能力打下扎实的基础。反之，一个公司如果战略定位不准或者是背离了市场与政策导向，那么公司在经营上很有可能会遭受挫折，甚至一蹶不振，导致破产。上市公司制定的经营战略目标是否具有前瞻性与正确性以及能否有效地执行，这对一个公司的发展是非常重要的。那么对此我们该如何去把握呢？

这里我给大家展现一种研判的思路。我们知道公司经营政策的制定与执行在很大程度上都是由“人”所决定的。那么什么样的“人”去制定与执行呢？很显然，就是公司的管理层去制定，下面的“人”去执行了。管理层的质量怎样很大程度影响其决策是否正确与执行是否有效。因此公司战略的制定与执行在很大程度上取决于公司经营人员，其实说得透彻点，就是上市公司经营人员的素质怎样，其是否符合一个公司长期发展成长的需要。大家都明白，公司高层尤其是公司的董事长或总经理作为上市公司的总导演，直接引导着公司未来的发展战略，其重要性在《看透F10》中已经有详细的阐述，为了避免重复这里我们不作过多的说明。下面我们重点来关注一下，公司的经营者或者说管理层要具备怎样的素质才能带领公司走向长远的发展，才能赢得投资者信赖？作为投资者的我们怎样找到这样的董事长或总经理？

我们来看什么样的经营者才能把握好公司未来的发展方向，是我们重点关注的对象呢？

首先，我认为公司经营者要得到政府部门的肯定，以及同行业的认同。为什么这样说呢？大家都知道，在我国的资本市场中，政府部门有着无可替

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

代的影响力和权威性，一般情况下不会轻易对一家上市公司的老总作具体的评价。如果大家发现权威政府部门接二连三地对某个上市公司的领导者作好的评价，别的方面我不敢肯定，不过至少可以说明一点，该经营者是得到政府的认同的，其公司经营的产品是紧跟以及顺应政策需要的。为什么说经营者还要得到同行业的认同呢？因为同行业竞争是异常激烈的，同行业之间只要不相互倾轧、攻击就是较好的了，而得到同行业的认同，其个人魅力之大，可见一斑。

另一个方面我们还可以从侧面去了解，比如公司的经营者是否实施过重大的战略决策。众所周知，上市公司就好比一艘超级巨舰（有的可能还是航母），没有一个具有整体战略眼光的舰长，是难以有所作为的。我们需要切记的是，战略眼光与计划往往决定一个公司的命运，在当今技术日新月异、竞争日益激烈的情况下，公司的战略计划已经成为考察公司管理与高层领导能力的一个重要组成部分。最后要关心公司领导的个人经历。个人经历包括年龄、教育程度、工作经历、在公司被提拔的情况、在社会和工作上的贡献以及人格魅力、人际关系等。一般来说，工作经历丰富、知名度高、人际关系好、事业心强并曾有过良好的经营业绩的领导者，一般来说具有洞察市场、预见未来、有胆有识、胜人一筹的领导才能。

这里我要强调的是，我们在关注上市公司的领导者的同时，他们背后的管理团队也是我们要关注的重点。因为毕竟仅仅有一个好的领航员是不够的，好的决策与判断离不开有效的执行，有效的执行才是将正确的决策的具体落实。因此当我们在关注作决策的核心人物时，还要看一看公司有没有一个坚实的管理团队。一个具有前瞻性的公司领导加上一个高效的执行管理团队，这样才能更好地把公司带到一个更高的层次。

有的朋友可能有这样的疑问，作为普通投资者，我们从哪里去收集关于上市公司经营者的资料呢？结合我个人的经历我给大家提供这样的一个思路，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

可以从这几个方面去挖掘：

第一，在F10中的“高层治理”有介绍。因为在《看透F10》中有详细介绍，这里为了避免重复就不作过多介绍了。

第二，在F10中我们可以了解一个大概，但是如果你想更加深入地了解的话，可以去一些财经类网站找到一些更为详细的资料。有些网站上对上市公司企业家的介绍还是较为详细的，大家不妨去找一找。

其次，关注上市公司是否有核心的竞争优势。一家上市公司核心的竞争优势是什么？在我的理解看来，上市公司具有的“唯一性”是一个很重要的体现。上市公司的唯一性不仅在某种程度上使得公司在整个行业中有较强的话语权，而且给予投资者对公司的未来发展无穷的想象空间。试问，市场上的主流资金对这样的公司难道会不关注吗？例如云南白药有其独特白药秘方、索芙特是沪深两市中唯一的民族品牌化妆品、包钢稀土是国内最大稀缺资源垄断股等。

最后，要关注上市公司是否有深入人心的公司形象。公司形象对公司的生存竞争至关重要，公司形象是企业的无形资产，是公司经营成败的一个非常重要的因素。一旦投资者认定这家公司的形象，那么无形中会在消费者的心中创立一种根深蒂固的名牌认知。能得到投资者的认知对公司的经营无疑是有利的，在与同行业的竞争中也会形成无形的优势。

分析上市公司时，我们还可以结合公司的一些财务数据来看，从财务的角度来分析公司经营状况，经营状况良好的上市公司，在我看来应当符合以下几个条件：

首先，上市公司的主营业务必须清晰，尽可能做到专一。即便是多元化经营，我们也要求企业尽可能是在产业链以内的基础上或者是同一类型范畴，业务要有协同效应，而且也不适合过于庞杂。

其次，我们可以观察上市公司的存货、销售的变化状况是否正常，看看

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

公司的利润变化状况是否符合常理。但作为并非财务会计专业的我们，收集并分析这类数据可能比较困难，这里我给大家提供一个窍门，对上市公司的利润变化状况，我们不妨借助F10中的“行业分析”一栏行业的平均收益率水平，上面有详细数据，有时适时地借用一下，在我看来也不失为一个较好的方法。

假如企业的盈利能力远高于行业平均水平，我们要盘根问底，搞清楚超额利润获得的原因所在。然后，我们还要把一些一次性收入去除来考虑企业的盈利能力，企业盈利能力的增长必须具备可持续性，所有短期行为带来的利润是不可维系的，都不在我们的考虑范围之内。此外，从更长的时间维度来观察企业的盈利能力。在资产负债结构合理、主营业务稳定专一的基础上，我们要尽可能长期地观察一个企业的每股发行价收益率水平，看看企业拿着股东的钱能赚回多少钱来；我们还要从企业的财务费用在成本中的比例看企业的融资合理性，从管理费用的变化看企业的经营管理能力。

考察企业的经营状况所涉及的方面非常多，还包括企业的供应商、产业链上下游的问题，必须延伸到产业的上端和下端，看看原材料和供应商的稳定性、充足性，也要看看下游需求的变化。在分析一个企业的经营的时候，或许你只要其中的一两点把握得较为透彻，了解一门生意的商业逻辑，或许不经意之中就可能成为这方面的“行家”。

三、公司经营与发展能力具体的量化体现

公司经营与发展能力是分析公司经营状况和成长性的重要参考指标。如表2-5。

何谓量化体现？在我看来，量化体现就是将一些抽象的东西，通过一些指标数据具体展示出来。通过量化可以使得一些复杂、抽象的事物变得相对

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

较为简单与明了。

【经营与发展能力】

财务指标(单位)	2010-03-31	2009-12-31	2008-12-31	2007-12-31
存货周转率(%)	1.49	5.40	4.98	4.65
应收账款周转率(%)	4.99	17.74	18.61	23.59
总资产周转率(%)	0.20	0.83	0.96	0.91
主营业务收入增长率(%)	59.21	23.32	22.05	28.38
营业利润增长率(%)	118.47	37.27	14.60	27.97
税后利润增长率(%)	119.94	36.61	39.47	38.36
净资产增长率(%)	72.60	70.04	14.95	11.29
总资产增长率(%)	78.39	64.63	17.82	12.53

对上市公司的财务分析最终目的就是发现公司经营状况是否优良以及公司未来的成长性。请投资者记住，这两点是一个公司微观面最为本质的东西，其他一切指标分析都是为其服务的。我想要提醒各位投资者的是，并不是其他的指标就可以忽略，相反正是通过这些指标的分析，才能将它们融会贯通，得到上市公司的真实的经营状况并且预测其未来的发展潜力

表2-5

下面我们结合具体的指标进行分析。

存货周转率是对流动资产周转率的补充说明，通过存货周转率的计算与分析，可以测定企业一定时期内存货资产的周转速度，是反映企业购、产、销平衡效率的一种尺度。存货周转率越高，表明企业存货资产变现能力越强，存货及占用在存货上的资金周转速度越快。一般情况下，该指标（周转次数）越高，表示企业资产由于销售顺畅而具有较高的流动性，存货转换为现金或应收账款的速度快，存货占用水平低。如表2-6。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

【经营与发展能力】

财务指标(单位)	2010-06-30	2009-12-31	2008-12-31	2007-12-31
存货周转率(%)	2.61	4.13	4.65	4.63
应收账款周转率(%)	15.26	27.38	34.60	32.25
总资产周转率(%)	0.47	0.74	1.00	1.08
主营业务收入增长率(%)	49.59	-25.96	4.74	17.97
营业利润增长率(%)	1310.93	-12.65	-57.37	-0.30
税后利润增长率(%)	1103.38	-9.95	-49.21	-2.74
净资产增长率(%)	4.55	3.45	-8.03	8.88
总资产增长率(%)	5.01	0.56	-0.98	14.25

存货周转率、应收账款周转率与总资产周转率是上市公司的经营能力在具体数据上的重要反映

表2–6

众所周知，企业的应收账款在流动资产中具有举足轻重的地位。企业的应收账款如能及时收回，企业的资金使用效率便能大幅提高。应收账款周转率说白了就是表示企业从获得应收账款的权利到收回款项、变成现金所需要的时间。一般情况下，每家企业都有一定的应收账款，应收账款周转率越高，说明其收回越快。反之，说明营运资金过多呆滞在应收账款上，会严重影响正常资金周转及偿债能力。 如表2–7。

【经营与发展能力】

财务指标(单位)	2010-06-30	2009-12-31	2008-12-31	2007-12-31
存货周转率(%)	12.51	68.89	40.20	23.89
应收账款周转率(%)	13.86	25.44	22.33	16.55
总资产周转率(%)	0.69	1.49	1.90	1.62
主营业务收入增长率(%)	44.47	17.45	68.07	14.90
营业利润增长率(%)	47.54	103.55	6.82	-18.88
税后利润增长率(%)	41.86	99.59	17.50	-29.83
净资产增长率(%)	24.10	46.79	-13.14	5.75
总资产增长率(%)	25.03	82.74	12.65	19.10

应收账款周转率越高，说明其收回越快。反之，说明营运资金过多呆滞在应收账款上，会严重影响正常资金周转及偿债能力，有时甚至有可能会导致公司陷入破产的边缘

表2–7

总资产周转率反映总资产的周转速度，周转越快，说明销售能力越强。一般情况下，总资产周转率的指标用于衡量企业运用资产赚取利润的能力，是全面评价企业的经营能力的一个重要的指标。如表2–8。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

【经营与发展能力】

财务指标(单位)	2010-06-30	2009-12-31	2008-12-31	2007-12-31
存货周转率(%)	0.13	0.22	0.10	0.17
应收账款周转率(%)	[illegible]	[illegible]	43.68	85.21
总资产周转率(%)	0.14	0.24	0.11	0.22
主营业务收入增长率(%)	142.75	183.72	-13.10	46.36
营业利润增长率(%)	201.17	76.30	-2.79	75.59
税后利润增长率(%)	115.71	33.93	6.02	83.38
净资产增长率(%)	5.53	9.53	88.07	127.96
总资产增长率(%)	8.11	27.94	49.11	101.10

一般情况下总资产周转率的指标用于衡量企业运用资产赚取利润的能力，是全面评价企业的经营能力的一个重要的指标

表2-8

主营业务收入增长率，即本期的主营业务收入减去上期的主营业务收入之差再除以上期主营业务收入的比值。一般情况下具有成长性的公司多数都是主营业务突出、经营比较单一的公司。因此，利用主营业务收入增长率这一指标可以较好地考察公司的成长性。主营业务收入增长率高，表明公司产品的市场需求大，业务扩张能力强。如果一家公司能连续几年保持30% 以上的主营业务收入增长率，基本上可以认为这家公司具备成长性。如表2–9。

【经营与发展能力】

财务指标(单位)	2010-06-30	2009-12-31	2008-12-31	2007-12-31
存货周转率(%)	0.74	1.61	1.70	1.84
应收账款周转率(%)	[illegible]	2.08	2.61	3.55
总资产周转率(%)	0.16	0.34	0.35	0.41
主营业务收入增长率(%)	5.05	-8.07	-11.36	9.73
营业利润增长率(%)	-431.42	143.76	-108.90	-20.82
税后利润增长率(%)	-57.74	-61.28	-90.25	-23.96
净资产增长率(%)	-1.11	0.30	-1.89	12.49
总资产增长率(%)	4.98	-5.19	-5.12	16.17

主营业务收入增长率这一指标可以较好地考察公司的成长性。主营业务收入增长率高，表明公司产品的市场需求大，业务扩张能力强

表2–9

净资产增长率指上市公司本期净资产增长额与上期净资产总额的比率。净资产增长率在某种程度上反映了上市公司资本规模的扩张速度，是衡量企业总量规模变动和成长状况的重要指标。研判上市公司的总量规模变动和成长状况，除了参考净资产增长率，如果再结合净资产收益率，那我们的判断将更加完善。如表2–10。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

【经营与发展能力】

财务指标(单位)	2011-03-31	2010-12-31	2009-12-31	2008-12-31
存货周转率(%)	2.46	11.63	9.86	9.20
应收帐款周转率(%)	6.12	29.22	20.13	15.53
总资产周转率(%)	0.16	0.66	0.50	0.48
主营业务收入增长率(%)	34.68	46.69	23.53	2.04
营业利润增长率(%)	36.21	[illegible]	130.45	-27.60
税后利润增长率(%)	[illegible]	74.91	98.04	-2.64
净资产增长率(%)	6.56	20.11	16.96	13.42
总资产增长率(%)	9.38	14.26	5.17	22.75

净资产增长率是代表企业发展能力的一个重要指标，反映了企业资产保值增值的情况。如该指标较高在某种意义上反映了企业有较强的生命力。这个指标可以结合净资产收益率来看，如果两者都较高，则表示企业未来发展更加强劲

表2-10

总资产包括净资产与负债资产，总资产增长率是净资产增长率的一个较为全面的补充。该指标反映企业本期资产规模的增长情况。众所周知，总资产是企业用于取得收入的资源，也是企业偿还债务的保障。总资产增长是企业发展的一个重要方面，一般来说高速发展的企业一般能保持资产的稳定增长，但这里我要强调的一点是，一家上市公司的总资产增长率高，固然是好，表明公司一定时期内资产经营规模扩张的速度快，但在分析之时我们需要关注资产规模扩张的质和量的关系，以及公司的后续发展能力，避免盲目扩张。如表2-11。

【经营与发展能力】

财务指标(单位)	2011-03-31	2010-12-31	2009-12-31	2008-12-31
存货周转率(%)	0.98	4.07	3.59	3.64
应收帐款周转率(%)	2.34	10.94	11.37	11.58
总资产周转率(%)	0.23	1.03	0.96	1.05
主营业务收入增长率(%)	19.45	32.59	12.63	20.14
营业利润增长率(%)	26.53	-58.02	[illegible]	-34.95
税后利润增长率(%)	1734.12	[illegible]	281.47	-91.59
净资产增长率(%)	1.13	3.12	6.54	-3.65
总资产增长率(%)	2.06	21.95	27.19	17.00

总资产增长率，又名总资产扩张率，是企业本年总资产增长额同年初资产总额的比率，在某种程度上反映企业本期资产规模的增长情况

表2-11

以上我简单地介绍了几个反映上市公司经营指标的重要比率。对于这些指标我要提醒投资者注意的是，这些指标虽然上市公司每季度都有公布，但是我们不要去指望别人会给你明确的答案，哪些指标好，反映了什么问题，哪些指标蕴涵着可能让我们获利不菲的战机，只能靠我们自己去研究发现。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

我一直强调的是，功夫在“诗外”，我们要自己静下心来用心去学习去总结，去感知里面真正蕴涵的价值。只有我们自己用心去掌握了这些东西，才有可能形成真正属于我们自己的思路与系统，这样我们在分析时就会更加主动，而不是被动地、盲目地“人云亦云”了。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

市场随笔（二）

一、高低手的思考

甲：你承认市场藏龙卧虎吗？

乙：我承认，看看市场阶段性冒出不少牛股，却不是市场主流资金在把持，我就已充分感受到市场有些能人都是隐身的。

甲：你承认市场鱼龙混杂吗？

乙：更是承认，有好就有坏，两者是相互对立统一向前发展的。

甲：如何去区分这些呢？

乙：充实自己，提升自己，用心去观察与发现，一切自然也就明了了。

甲：有什么系统性的方法提升自己吗？

乙：当然有，你跟我交流，跟我学习的过程，其实就是一种方法了。

甲：能否告诉我学习的关键是什么吗？

乙：千万别痴迷短线，更多要从大波段的角度去思考问题。

甲：这点不太理解。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

乙：很多人为何很难看出问题呢？事实上，就是陷入短视的陷阱中去了，一个人猜对一两次很正常，但要猜对很多次那就确实需要水平了。真正懂得从大波段的角度去思考问题的人，把战线拉长来看，看整体，这样，看错的概率就会大大降低。看人这样，看股也是如此。

甲：大概明白了，短视的人很容易被那些猜对几次的人迷惑，事实上，仅仅猜对几次，很多人都可以做到，包括短视的人本身。非短视的人则不会被猜对几次的人迷惑，他会客观地去看待，战线拉长背景下去看，这样，水平高低就自现了，对吧？

乙：很对，总结得很好。不过，就算猜对很多次的人，也别神化他，这市场是没有神仙的。

甲：该学习的还是要学习，但别神化之，对吗？

乙：哈哈，就是这意思。

甲：我还有很多问题呢？

乙：夜深了，下次再好好聊，回家睡觉啦。

市场有高手，也有低手，不过，很多时候，真正的高手是深藏不露的，反倒是低手非常突出。为何？道理也不复杂，一些真正的高手境界到了，懒得过多折腾了，因为人家是做大波段的。反过来，低手呢，境界没到，特喜欢折腾，而市场常常就是喜欢折腾人。

当然，这不是绝对，但我们要知道有类似这样的现象，这市场就是这样的。呵呵，对了，我是高手。

二、人生的轨迹犹如形态的波动

突然想到，人生的轨迹波动，跟市场很多形态的波动何尝不是一样呢？

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

当一个人很顺的时候，就犹如市场走强后的强势波动一样，此时，往往是强者恒强，就是说，顺了可以更顺。当发现自己比较顺的时候，就要抓住这难得的阶段，坚定信心，好好去把握一些机会。把握得好，就犹如强势震荡后的再突破一样，那将是一个新的无限空间。

上涨过程中总是伴随着突然的急跌，不过，趋势却不容易改变，大格局没改变，趋势最终往往都将依然是上涨。这跟人生的轨迹何尝不是一样，在顺境的过程中，总是难免会因骄傲也好，疏忽也好，或是其他因素，突然会遇到一些麻烦或挫折，来得很突然而且往往也不算小，但只要前期的顺境已经奠定了足够坚实的基础，就算短期受到冲击了，只要好好休整，懂得再次蓄势，坚定信心，那么，最终再次回到跌倒前的位置，并最终走得更高更远将是完全有可能的。因为，大的格局依然是支持向上的，市场基础依然在。这就好像一个曾经辉煌过的明星，沉寂了一段时间后，只要其各方面把握得好、控制得好，再次辉煌并最终超越过去，那也是完全有可能的。

人在最疯狂的时候，是很有可能到达人生的阶段性顶峰的，这放在资本市场中的形态里，就犹如一只个股，在疯狂拉抬过后，市场预期还有更疯狂的时候，其却实际上在构筑顶部的行情，主力资金在暗中套现出局。等真正发现主力资金完全出局的时候，股价早已不是疯狂之时的位置了，黯然回首，原来过去的价格居然变得那么高了。如果一个人，不能在最疯狂的时候头脑保持相对清醒的话，那么，就很可能成为在最高位接盘站岗的散户，当你发现市场已经不行了的时候，可能后悔已来不及了。所以，在我们人生的轨迹中，最疯狂的时候，往往就是要懂得急流勇退之时。

当然，我们并不否认有那些长期走牛不断向上拓展空间的个股，但那毕竟是凤毛麟角，所以，不管如何，在人生阶段性疯狂的时候，不急流勇退，也至少要懂得阶段性休息一下。毕竟，没有只涨不跌的市场，同样地，也不会有永远一帆风顺的人生轨迹，该休息时就休息，让那上涨幅度不要那么倾

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

斜，这对别人对自己，其实都是好事。人一下子走得太高了，没控制好，摔下来那也不是开玩笑的，所以，珍惜自己，就从疯狂过后的休息开始。

谈了上升的人生轨迹，也该谈谈下跌的人生轨迹了。

既然有强者恒强，那相对应地，也就肯定有弱者恒弱，这就犹如形态的波动一样，当其整体形态已经走弱的时候，那么，在强大的趋势力量面前，最终的走势往往就很可能是再下一台阶。所以，当发现自己已经进入一个相对低潮的人生阶段的时候，必须要懂得停下脚步，好好反省一下，或者出去游玩散心冷静一下。如果继续在原有的地方折腾，事态不见得就会有好转，反而有可能演变成更为恶劣的状况。

当然，我们也必须要认识到的是，当跌到一定程度的时候，市场往往也就酝酿着一定的反弹可能。换成人生轨迹来解释的话，那就是当背到一定程度的时候，你一定不能够丧失必要的信心，或者是那种对未来美好的信念，就好像在雪地中你想睡觉一样，此时千万别闭眼，一旦闭眼就可能永远睡过去了。在这里，只要有坚定的信念，挺过最黑暗的时期，那么，真正的光明就有可能随时到来。说白了，当发现自己背到不能再背的时候，别灰心，相信自己，坚强地走下去，保持积极的心态，最终一切乌云终会过去的。

其实，还可以谈更多，毕竟形态的变化，具体到细微处有太多太多，这就犹如人生轨迹一样，是在上升与下跌中交替进行，但事实上，这上升也好下跌也好，每一次都会有所不同，每一次里面的具体故事都值得自己好好去回味。

三、懂得主力操盘才能拥有一切

甲：主力操盘的目的是什么？

乙：目的有很多，但最关键的就是实现利益最大化。利益最大化的方式

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

有很多，有一个很重要的也是大部分主力所崇尚的方式，那就是选择自己能够把控的品种。

甲：为何？

乙：因为能够把控，所以利益才有可能最大化。

甲：难道就不能跟随市场的趋势，让利益最大化吗？

乙：当然可以，但试问市场的趋势是如何形成的呢？难道不需要各方主力万众一心吗？

甲：是啊，市场的趋势，其实也是跟主力是否深度介入运作有很大关系，如果没有深度介入运作，试问又如何形成良好的市场趋势呢？这两者原来是统一的呀。

乙：必须澄清的是，这里的把控并非控盘，而是能够有很大机会去抓到某个行业或个股。

甲：把控的信心来源于什么？

乙：来源于充分的研究，来源于对行业的理解、个股的深入、资金的介入等。

甲：原来如此，那么，控盘是否可行呢？

乙：只要是符合法律规范的合理控盘，那就可以。利益最大化的前提是合法，否则一旦涉及操纵市场、内幕交易等，那就得不偿失了，这点真正懂运作的资金是非常清楚的。

甲：看来还真不容易玩啊。

乙：看似简单，实则复杂，这本就是资本市场的根本。

甲：不过，也正是如此，你们才有机会充分展示自己的智慧，展示自己的能量。

乙：是的。可以说，资本市场的根本造就了很多的奇迹。

甲：什么时候具备大规模运作的基础呢？

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

乙：等大部分人都成为输家的时候。

甲：为何？

乙：那时候就是最好把控的时候，不论是筹码的收集也好，行业的发展也好，资金的介入也好，都可能面临着一个较好的机遇，而且是历史性相对低位的机遇。

甲：怪不得行情越是低迷，也就越是机会渐渐来临之际。

乙：事物都是辩证发展的，有正就有负，有好就有坏，物极必反。

甲：有道理，原来利益最大化就是这样开始的呀。

乙：哈哈，本来就是如此……

利益最大化，是资金在资本市场操作的根本原则，这一点在不同的阶段会有不同的理解，不过，透过上面利益最大化的思路来看，可以得到的启示是，这世界要懂得把控才能拥有一切。

四、巨大差距背后的距离可能就是那么几步而已

无意中看到沈傲君在《鲁豫有约》里的部分访谈，里面有让我印象颇深的一段，那就是沈傲君说到40年你知道有多少天吗？80年又有多少天吗？我一听愣了一下，然后她说40乘以365天也就是14 600天，80乘以365天也就是29 200天而已。看得出主持人与在场的观众都跟我一样，是有一愣的，一是确实没算过多少天，二是这天数好像也不算多。

人一辈子可能也就80年，半辈子也就40年，我知道她想透露的信息就是生命其实很短暂，一天一天地在过，其实就是在消耗着这短暂的生命，要好好珍惜生命。

40年可能不太好算，但100年有多少天，脑海是可以比较快反应出来的。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

这样其实也能够理解她的意思，只是她是稍微绕了点圈让大家明白而已。

在此，倒不是想借此来进一步讨论生命的意义，我只是由这里联想到资本市场的波动而已。很多人总觉得一个大行情很复杂，行情的一起一落看到就头痛，其实不然，仔细去看，其实交易日并不算多的，每一个大波段不论是上或下，交易日全部算起来能有上千天的其实就绝对算得上大行情了，而这大行情也仅仅是上千天而已，上万天的天数都不觉得多，何况这上千天呢？那不更短暂。

再回头去看看，你如果真的耐心去琢磨的话，过去所发生的交易日，如果你经历过，难道不都可以近似历历在目一样浮现在眼前吗？历史是会反复重演的，多研究下过去那短暂的历史，对未来不就有很大的启迪吗？有些事看上去挺艰难，其实并不算太难，就看你有没有真的深入思考了。

此时，我更联想到，现实生活中，人与人之间的差距看起来确实很大，但其实这差距背后真正的距离并不远，只是，有些人一开始就认为不可能，所以不敢深入，不敢尝试，不敢冒险，结果当然是真的不可能了。

再回到资本市场，一个万人敬仰的股神与一个没人关注的散户，巨大差距的背后，其实真正的距离也不会太远，就是那关键的几步而已。

人的一生，结果如何，不就是由那关键几步决定的吗？所以，人别自以为是，更别妄自菲薄，尤其是在资本市场。

五、奇妙世界

甲：为何市场总是喜欢反其道而行呢？

乙：博弈的结果。

甲：为何总是少数人成为大赢家呢？

乙：少数人在市场更有说话权，这是零和游戏。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

甲：多数人的观点在市场怎么就变成错误的呢?

乙：多数人有从众心理。

不同的市场有不同的游戏规则，这样也就会造就不一样的博弈状况。有些市场，多数人会是赢家，但有些市场，尤其是资本市场，最终多数人往往都会是输家。

认清了这个本质，我们就可以区别对待不同的市场，从而采取不同的策略去面对这个世界了。

世界就这么大，但却很奇妙。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第三章 如何透过F10中蕴涵的信息寻找大牛股



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

| 第1节 |
关于主力思维的思考

在股海中沉浮的朋友不知道是否有这样的经历，有时候一只股票从基本面看非常良好，公司的财务状况也十分优良，无论是公司净利润还是每股收益率每年都呈稳定增长，但是捂了几年股价就是不见涨。相比那些财务状况极差的ST股股价翻几倍，这些业绩优良的蓝筹股表现得就差强人意了。这到底是什么原因造成的呢？其实道理很简单，只要我们清楚问题的本质：市场的资金都是追逐利润的，它们就喜欢炒作概念，炒作题材。有的股票基本面可能是太优良了，散户们对它抱有超强的信心，无论股价上涨还是下跌就是一直捂着它不放手。试问，面对散户抱有超级信心的股票，上市主力机构怎么敢碰？因为大家都知道，主力在做一只股票时，首先要有一个吸筹—拉升—洗筹—再拉升的过程，如图3–1。

从四环生物主力操盘的思路来看，这是一个典型也是较为普遍的的操盘手段，从图3–1中我们可以清晰明了地看出，主力坐庄的全过程就是先在底部收集一定的筹码，此时股价剧烈震荡，一般立场不坚定的散户，在股价时上时下的过程中容易放弃自己的立场，会适当地减轻自己的仓位，或者全仓出局。或许有些经验丰富的老股民看得远一点，会先捂着自己手中的筹码，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

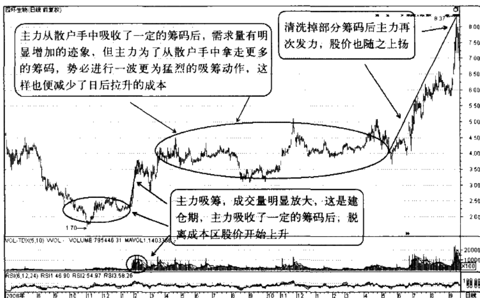


图3-1

看看主力到底是什么意图，这样手中的股票很可能有翻倍的机会。但是上涨到一定阶段后，主力势必会有一波更为猛烈的打压股价的动作，因为通过这样凶狠打压的手段，主力从散户手中拿到更多廉价筹码的概率会变大，为日后股价的再次拉升作好准备。而在这个阶段，股价大幅下挫，之前一直坚守的绝大多数散户为了保住自己好不容易赚取的利润，会作一个获利了结。前期坚持下来的人大部分人会想，毕竟收益达到了一倍多了，该知足了。这个阶段对主力的运作资金而言，就是要在这个横盘的过程中，彻底消灭那些浮筹。经过这番动作后，接下来主力的动作就不难理解了，在经过一番猛烈的打压后，浮筹差不多被清洗干净后，这时主力基本上处于绝对控盘状态，股价波动开始逐步脱离震荡区间，那么出现新一轮的逼空行情也就不足为奇了。主力资金又开始了一波征战，这时往上的空间完全打开，股价又开始一波脉冲式的拉升。不过，话又说回来了，有的事情不能总是一概而论之，因为不

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

同的主力操盘手其风格都不一样，但是我们在进行实战操作时需要记住的是，无论主力再怎样狡猾，千变万化，都不离其宗，大体主力操作手法还是离不开这几个阶段的，尽管在某些具体细节上可能有所不同。说到这里我跟大家分享一个真实的故事吧。之前我在浙江大学讲课时，当我讲“主力思维”这堂课时，一个学员深有感触，向我讲述了一个他亲身经历的事。他因为身边朋友的推荐，买了一家基本面都较好的上市公司的股票。这个学员刚买的时候就动用了较多的资金，但是买后股票并没有像预期的那样上涨，反而开始下跌，他为了解套，接连买入，结果是越买越多，最后连他本人也没有想到一不小心就进入了上市公司的前十大流通股东。之后由于生意比较忙，股市也没有去太多关注，之前重仓买的股票也就一直放着。过了一段时间后，让他纠结的是，在大盘指数节节攀升、同期个股也不断创新高的情况下，就是他买的股票不涨反而跌。因为相信其基本面有较好的支撑加之没有其他合适的品种可以操作，所买的股票也就一直放着没有卖掉，但过了一段时间，他突然接到了一个电话，让他吃惊的是，原来是做这只股票的庄家打过来的。经过一番交谈，他终于明白原来他所买的股票一直在被打压，这是做这只股票的更大实力的资金蓄意为之，目的就是为了洗出大部分筹码，使得盘子相对较轻，这是主力机构资金要拉升的前提条件。就因为这个学员没有这个“觉悟”，任对方怎样打压就是坚决不出。因为拉升的成本高，对方被逼得没有办法，才打电话过来。这里说明了一个问题，主力资金在做一只股票拉升之时，一定要千方百计地洗掉里面的浮筹，使得其控股的盘子相对较轻，只有这样才能使得自己操作的成本尽可能降低，为自己争取利润的最大化。

通过上面的例子我们可以知道，选择好业绩优良的股票，这只是股价上涨的充分非必要条件，我们还要把握好市场中的资金流向，因为毕竟目前阶段，我们的资本市场在某种程度上来说还是资金推动型的。

其实这个也可以解释一些财务状况优良的上市公司，但是股价在二级市

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

场有时长时间表现不佳，这些品种的散户们也对其抱有很大的信心都一致看好，市场上主力想要更进一步收集更多的筹码有一定的难度。难以收集筹码，站在利益最大化的角度上来看，主力资金进入的意愿不太强烈，在我看来这是股价难以有大的行情的一个非常重要的因素。其实稍稍想想也知道呀，如果散户对公司的未来充满信心，无论主力机构怎样洗盘就是不出，就是坚定地看多，这样的股票哪个资金运作的主力敢碰啊（主力拿不到更多廉价的筹码，这样的股票对操盘手来说也就没有任何的可操作性了）。这里我并不是说选择基本面好尤其是那些业绩优良的品种不重要，我只是强调在我们从上市公司基本面选择上市公司股票的同时，也要结合市场上的主力动向来研判，通过两者的结合可以使得我们的研判系统更加完善。

总之，选择好的公司固然非常重要，但我们去感知把握市场主力资金的动向也是同样不可忽略的。市场中的主力不是万能的，但没有主力是万万不能的也就是这样的道理啊。所以在我们进行实战操盘时，面对真正业绩优良的上市公司，我们不应该如同散户一样恨不得马上就去投资，应该至少要等到这只股票有主流资金进入的动向、有明显的异动后，开始逐步去把握投资机会，这样成功的概率会大很多。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

| 第2节 |

如何把握主力的动向

上节我们知道有的好股票一直涨不上去的原因，是因为根本就没有大量的主流资金去推动它，没有上涨的动力。不过话又说回来了，凡事不能一概而论，但是这至少是一个极为重要的因素。不是我们迷信机构，而是从客观上来讲，一些机构无论是资金还是研发实力，一般的投资者还是只能望其项背的。抓住问题的关键后，那么我们该如何去把握主力机构的动向呢？接下来我与大家分享我的研判主力动向的几点思路。首先在我看来有效简单的方法就是透过F10中的“股东研究”与“主力追踪”，从一个较为大的格局上去把握。

一、股东研究

股东研究包含三个小类，它们分别是股东变化、基金持股与股东简介，下面重点对“股东变化”与“基金持股”进行逐一解析。

1. 股东变化

有变化才会有机会，会把握机会的人才能抓到战机，那么我们该怎样去

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

把握股东的变化呢？说白了，其实非常简单，因为上市公司有义务在F10中披露公司股东的具体变化，我们只要看一下，就一目了然。但接下来，我们该如何去理解股东变化？到底其变化对上市公司有什么样的影响，是好还是坏？公司股东人数的变化是机会，还是陷阱？我们该怎样去看待这样的问题，这点就要值得我们去深入思考了。

我们把上市公司的变化一般分为两类：一类是大股东（或者是实际控制人）的变化，一类是十大流通股东的进出情况的变化。众所周知，公司十大流通股东的进出情况的变化相对较为频繁，而大股东的变化并不常见。我们该如何透过这两点去把握呢？

（1）大股东的变化带来的战机

首先我们来看上市公司大股东的变化，这点应当引起我们足够的重视。为什么这样说呢？因为一般情况下，上市公司的控股股东是较为稳定的，不会有太大的变动，但是一旦一家上市公司的大股东或者实际控制人发生改变，在我看来一般蕴涵着机会。或许会使公司的内在价值由量变到质变。这样的机会就看我们如何去把握了。

从表3-1中我们不难看出，ST皇台的实际控股股东出现了大幅的减持现象，作为ST类的股票，公司的控股股东这种明显的减持行为，应该值得我们去思考。是机会还是公司经营无望股东出逃的陷阱，这就是仁者见仁智者见智的问题了，一百人可能有一百种答案。不过我要强调的是，我们不能一味地指望别人会给你正确的答案，有的事情还是要靠我们自己去跟踪去把握。做一个有心人，只有这样才能够使我们更好地抓住稍纵即逝的战机。

ST皇台的前身是皇台酒业，是甘肃省及西北地区最大的酒类制造企业之一，区域优势明显，公司有着西北地区独特的气候和地热资源优势，也曾一度辉煌过。皇台酒业曾是西部地区一家有着重要影响力的上市公司，也受到

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

截至日期:2009-12-31 十大股东情况 股东总户数:20293 户均流通股:8742

股东名称	持股数(万股)	占总股本比%	股份性质	增减情况(万股)
北京鼎泰亨通有限公司	3788.22	21.35	无限售A股	-590.79
北京皇台商贸有限责任公司	3073.89	17.33	无限售A股	-1067.04
深圳市乔舟兴科技发展有限公司	271.68	1.53	无限售A股	-180.45
钟坚龙	188.41	1.06	无限售A股	新进
广汉市佳德实业有限公司	114.40	0.64	无限售A股	-38.60
余达金	113.13	0.64	无限售A股	新进
广汉市城市燃气有限公司	110.00	0.62	无限售A股	-46.00
涂秀芬	101.72	0.57	无限售A股	53.79
王远威	95.74	0.54	无限售A股	未变
郑存程	87.82	0.50	无限售A股	9.43

从ST皇台公布十大股东名单中，我们不难看出北京鼎泰亨通有限公司作为公司的实际控制人出现了明显的减持行为，大股东大规模地减持股份应当引起投资者足够的重视。这也给我们留下了想象的空间，到底是一般情况下的大股东套现行为，还是公司控制人有意出让股份？你当下的思考是怎样呢

表3–1

了国家政策与地方政府的大力支持。为什么皇台酒业会从明星企业一下跌落至ST严重亏损之列？这应该引起我们深思。难道是行业环境整体恶化？到底是什么原因呢？公司管理层管理不善，使得公司业绩一泻千里（尽管这不是唯一原因但是也至少是极为重要的一个原因），而现在改换整个公司的实际控制人，这对公司与投资者意味着什么？如表3–2。是机会，对公司来讲意味着发展机会，对投资者来说这就是我们的买入点。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

截至日期：2010-03-31 十大流通股东情况 股东总户数：18831

股东名称	持股数(万股)	占流通股比(%)	股东性质	增减情况(万股)
上海厚丰投资有限公司	3477.00	19.60 A股	公司	新进
北京皇台商贸有限责任公司	3073.89	17.33 A股	公司	未变
钟坚龙	239.66	1.35 A股	个人	51.25
北京鼎泰亨通有限公司	122.77	0.69 A股	公司	-3665.45
广汉市佳德实业有限公司	110.00	0.62 A股	公司	-4.40
涂秀芬	101.72	0.57 A股	个人	未变
广汉市城市燃气有限公司	100.00	0.56 A股	公司	-10.00
郑存程	96.71	0.55 A股	个人	8.89
王远威	95.74	0.54 A股	个人	未变
毛菲兰	94.78	0.53 A股	个人	新进

合计持有7512.27万流通A股，分别占总股本42.34%，流通A股42.34%

从2010年的第一季度公布的股东研究中我们发现，公司的实际控制人已经改变了，已经不是之前的北京鼎泰亨通有限公司了。现在谜底揭开，是公司控制人来了一个大的改变。这意味着什么

表3-2

从图3-2中我们不难清楚地知道，在2010年2月，上海厚丰投资有限公司以合同总价2.21亿元收购北京鼎泰亨通有限公司持有的3 477万股ST皇台股份，成为名副其实的第一大控股股东。之后上海厚丰作为皇台酒业新的控股人，对公司高层进行了大规模的更换，一方面提高了公司高层管理与运作效率，另一方面加大了公司资产重组的步伐与高质资产注入的预期，这对小股东以及流通股是实质性的利好消息，同时也加大了投资者对公司未来的想象空间。图3-3是同期公司股价对比大盘的走势图。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

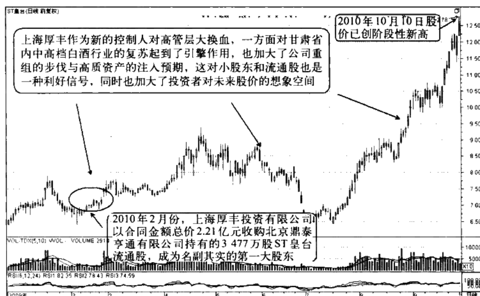


图3–2

对比大盘，在大盘震荡下跌的情况下，更换了控制人的皇台不仅不随指数波动反而节节创新高。皇台股份的强势，说明了公司第一大股东的变更使公司得到了实质性的好处。这样的变化往往意味着机会

在2010年整个2月份大盘指数在3000至2900点之间剧烈震荡

大盘指数2840点

2010年10月11日

图3–3

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

从皇台酒业与同期大盘的对比中我们可以看出，在大盘震荡下跌的情况下，更换了实际控制人的皇台酒业不仅不随大盘指数波动反而节节创新高。皇台股份的强势，说明公司的第一大股东的变更使得公司得到了实质性的好处，未来的股价让投资者想象无穷。

这里我给大家提供一个如何把握上市公司控股股东发生变化的战机的思路。

首先我们可以对上市公司的实际控制人变更的公告作重点关注，为什么这样说呢？因为大家都知道，新的大股东一旦接手了这家上市公司，势必有一番大的动作，会有一系列的新政出台。对于新的控股股东公布的信息我们要认真去判别，这些消息或承诺即将实施的措施是会对公司形成实质性的利好，让公司的整体实力和未来的业绩得到一个大的提升，还是根本就是新入的控制人取得控股权后对外承诺的完全有可能是永远不可能兑现的美丽的谎言。

对于这些消息，我们应该从以下两个方面去甄别：

第一，新入的控股股东的实力背景如何。有政府背景的优先，新入股东有政府背景，说明政府看好这家公司的未来，而且有强大的政府力量作为后盾，其后续所发布的一些措施，能得到强大的行政力量的大力支持，对一些具体措施的实施有一定的保证。再者政府会对公司今后的发展有一定的政策导向。新入的上市公司的实际控制人如果具有政府背景，其入主后公布的措施又符合国家的政策导向，对于这样的消息或公布的措施还是有一定权威性的，其可行性相对较高。

第二，新入控股股东过去是否有惊人的战绩。因为有的新入的控股股东是一些金融投资管理公司，取得上市公司的实际控制权只有一个目的，就是赚取利润。这样的新股东入股之后为了使自己赚取的利润最大化，势必会有为提高公司的整体实力与盈利能力而采取的一系列措施，但是其能否得到很

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

好的执行以及取得的效果怎样，这才是关键所在。那么怎样可以辨别呢？就是通过这家投资公司以往投资的业绩，是否有高瞻远瞩的战略眼光，以及公司过去的执行能力与效率等。虽然说这不是衡量一家投资公司实力的全部标准，但至少也是极为重要的一个方面。

其次，我们要看到上市公司实际控股股东的变更是通过怎样的形式实现的。根据上市公司实际控股股东的受让方式的不同，对公司股价的影响也是不尽相同的。根据以往的市场运行规律可以得出一个这样的结论：上市公司第一大股东变更采用的方式不同，在发生变更当年的股价年均涨幅也不同，从高到低依次是协议转让、划转和其他方式。

我总结了一下原因，可能主要在于：一是协议转让方式在目前我国上市公司股权转让中占绝大多数，股价涨幅较大的公司采用这一方式的可能性相对就比较大；二是通过股权协议转让有偿成为上市公司第一大股东，由于新任股东为当上第一大股东付出了一定的成本（有时还不低），这样从投资的角度出发，新任大股东重组公司的动力就较为强烈，以期从上市公司业绩的不断增长中获得较好的投资回报。这样，股票的价格也就可能水涨船高，当然也不排除一些重组方利用信息优势操纵市场的情况发生。而通过无偿划拨、委托持有等方式获得上市公司控股权的，一方面由于大股东的性质并未发生大的变化，如国有投资主体之间的股权划拨等；另一方面，由于没有成本压力，故而通过大股东的变更给上市公司带来大的改观的可能性相对来说并不大。对于包括裁定转让等在内的其他方式，考虑到其中错综复杂的债权、债务关系，投资者对此可能并不十分感兴趣，相应地，股价在二级市场中就难以吸引更多的关注。

总之通过上面的案例我们不难得出，有些事情只要用心去做，往往会得到意想不到的收获。众所周知，除非是特殊的原因，一般上市公司的大股东持股相对而言较为稳定（当然也有减持的情况，上市公司大股东出现大规模

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的减持行为，应当引起投资者足够的重视）。

（2）从流通股东的人数的变化结合形态变化来思考

在F10中上市公司的年报、季报中，看十大流通股东中主力基金所占的分量以及持股的变化，如果出现基金大幅的增持并且股价还没有较大的涨幅，则我们操盘时应重点关注。

2. 基金持股

“基金持股”是股东持股的另一种形式，从上面的资料其实也可以简单地看出来，这里我通过“基金持股”来给大家提供一个更为深入的思路。

【3.基金持股】
【截止日期】2010-06-30

基金名称	持股数量(万股)	持有市值(万元)
中国银行－大成蓝筹稳健证券投资基金	2151.49	未披露
中国建设银行－华夏优势增长股票型证券投资基金	1631.14	未披露
中国建设银行－华夏盛世精选股票型证券投资基金	1249.82	未披露
上海浦东发展银行－广发小盘成长股票型证券投资基金	1112.35	未披露
大成价值增长证券投资基金	1000.00	未披露
中国银行－易方达深证100交易型开放式指数	990.92	未披露

从基金持股中我们可以知道是哪些基金持有这家公司的股票。有的问题我们不能只停留在表面，应该透过表面深入挖掘其内在本质的东西。从基金持股中还有哪些更为有价值的东西值得我们去挖掘呢？你又是怎样去思考的呢

表3-3

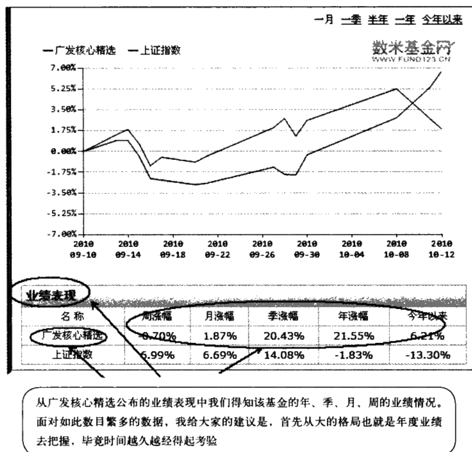
全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

从“基金持股”中我们可以轻易地得知上市公司的流通股被哪些机构基金持有，但这只是表面现象，我们只有透过其表面的东西，不断深入地挖掘，才能得到更多有价值的信息。如表3–3。近几年来，随着基金的迅猛发展，基金行业越来越多的问题也伴随而来，尤其是在基金管理人员水平良莠不齐以及基金经理的从业经验严重不足的情况下，作为投资者的我们该怎样去把握呢？我给大家的建议是：口说无凭，一切应当以业绩说话，过硬的业绩才是真功夫。对基金来说最大的核心便是基金公司与基金经理。只要抓住基金公司以及该基金基金经理的以往的业绩，就可以对该基金整体的实力与价值有个大致的把握了。基金公司的业绩会定期在一些指定的网站公布出来，我们只需耐心，去一些网站认真、仔细地筛选。只要你真正认真地花了心思去了解与琢磨，相信就会得到意想不到的收获。资本市场就是这样，虽然里面充满风险，但同时也能制造出各种机会。在这个市场中毫无准备、心浮气躁的人常常与风险不期而遇，最终让自己陷入绝境。相反，机会常常是留给那些从容、淡定又有准备的投资者。的确，在资本市场中风险与机会是并存的，在资本市场中征战的我们，最终得到的是让人陷入绝境的风险还是可能使得我们前景光明的机会，这其实都取决于我们自己是否真正能把握其内在的实质性的东西。下面我们以广发证券旗下的广发核心精选基金为例来说明。

图3–4中是广发核心精选基金公布的业绩表现，从中可以详细地看出，该基金的年、季、月、周等不同时期的业绩表现以及与上证指数的对比，使得我们对其有了一个大致的了解，但是上面的数据繁多，如果一个一个地仔细推敲，势必会给我们带来不必要的麻烦，这也是完全没有必要的。我给大家提供一个小的窍门，从大的格局与高度来看也就是从该基金的年度业绩涨幅来把握。毕竟有时在较短的一段时间里，也有可能有运气的成分，并不完全是真正实力的体现，而时间越久越能经得起考验。不以短期的成败论英雄，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net





名称	周涨幅	月涨幅	季涨幅	年涨幅	今年以来
广发核心精选	6.70%	1.87%	20.43%	21.55%	6.21%
上证指数	6.99%	6.69%	14.08%	-1.83%	-13.30%

从广发核心精选公布的业绩表现中我们得知该基金的年、季、月、周的业绩情况。面对如此数目繁多的数据，我给大家的建议是，首先从大的格局也就是年度业绩去把握，毕竟时间越久越经得起考验

图3–4

这是我们需要注意的。

进一步深入了解基金公司那就是本着“以人为本”的原则，明白基金经理作为公司的核心人物的重要性。任何基金公司，能够找到适合该基金的人管理与运作基金，是非常重要的。

一只好的基金必然有一个好的团队，好的团队必然有个好的领导群体，而基金经理作为该领导群体的灵魂人物，在很大程度上决定了该基金的战斗力。在基金公司中，你很容易发现，那些卓越的基金经理的基金，一般都有

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

鲜明的特点，基金的发展也体现了其核心人物的个性。从一定程度上来说，选择基金公司其实就是选择基金的领军人物。说白了，这跟选择风投的最终标准是一样的，就是选人。

基金的核心人物越突出、越优秀，对基金在资本市场上的长期运作与表现就会产生越大的影响。因此我们需要切记的是，一只基金团队里面的“灵魂人物”是我们要重点关注的对象。

二、主力追踪

对股东构成进行深入分析的另外一个工具就是“主力追踪”。关于如何从主力追踪栏目里面“股东户数”和“户均持股”的数量变化判断出筹码的集中程度，这个内容已经在《看透F10》中有较详细的阐述，在此不再赘述。这里要特别提醒的是，切莫以此作为唯一的判断标准。一看到股东户数变少了，户均持股变多了，就认为主力即将启动，反之就认为这个股票没戏，久而久之就会形成一种机械般的条件反射，这是非常错误的心态。我一直强调的是，一个盈利模式要想成熟，必须通过系统的综合研判。有时候连公司的股本通过增发、送股配股或者有限售条件的流通股解禁都已经发生了翻天覆地的变化，如果投资者还是一味地盯着股东户数和户均持股不加以具体分析的话，那就未免太过片面和轻率了。

另外需要再次提醒的是，“主力追踪”栏目的应用还必须结合历史数据的纵向比较和技术形态具体问题具体分析，当然还需要把握好“物极必反”的原理，只有这样的综合研判才会使其具有实战的意义。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

| 第3节 |

与庄共舞，争取利润的最大化

上节我们讨论了怎样去追踪主力，现在我们要讲的最为重要的一点，那就是在主力操作的股票中，如何使自己获得的利润最大化?

与庄共舞，争取利润的最大化，才是我们操盘做股票的最终目的，要达到这种效果只有大胆地杀入主力（或机构）深度介人的股票。我们需要明白的是，当主力资金有意吃进收集筹码阶段时，从利益的角度来说，一般是不可能到处张扬的，因为这样一会导致自己吸不到足够的筹码，二则无形中增加了吸收筹码的成本，对最终的运作不利；往往只有在筹码达到一定阶段后希望让散户抬轿时，或者在已经远远脱离成本区域时，主力才会主动释放一些信号，设法让出一些利益，让部分散户跟进参与进来，而随着大量的散户涌人，主力早已悄悄地派发完了手中的筹码。因此，判断主力何时买进固然重要，而判断主力何时卖出争取我们操盘的利润最大化，这才是我们操盘的最终目的所在，这也是我们要把握的最为关键的步骤。

主力是否卖出相当难判断，因为谁也不会大张旗鼓地出货，除非手中持股已经快卖光了。尽管如此，不过作为一个有心的投资者经过细心观察，还是可以从各种现象中发现主力出货的蛛丝马迹的。那么我们可以从哪几个方

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

面去把握主力出货的一些迹象呢？

如表3–4，在哈飞股份股东研究中，2010年第四季度“股东总户数”增加了，筹码在松散；基金与保险机构减持比较明显，随便拿一个来看，都是抛售非常坚决；“流通A股占比”也有比较明显的减少，进一步说明筹码“松动”。

截至日期：2010-12-31 十大流通股东情况 股东总户数：2798

股东名称	持股数（万股）	占流通股比（%）	股东性质	增减情况（万股）
中国建银投资有限责任公司	3026.67	17.96 A股	公司	未变
中国银行－嘉实主题精选混合型证券投资基金	1171.09	6.96 A股	基金	-344.33
中国工商银行－汇添富均衡增长股票型证券投资基金	519.99	3.09 A股	基金	新进
中国建设银行－工银瑞信精选平衡混合型证券投资基金	511.14	3.03 A股	基金	19.98
南方证券有限公司	444.58	2.64 A股	证券公司	未变
中国农业银行股份有限公司上海市分行	388.30	2.30 A股	银行	-16.12
华夏银行股份有限公司－东吴行业轮动股票型证券投资基金	349.00	2.07 A股	基金	176.19
全国社保基金一零七组合	309.25	1.84 A股	社保基金	-40.74
中国银行－泰信优势生活股票型证券投资基金	192.00	1.14 A股	基金	新进
中国建设银行股份有限公司－摩根士丹利华鑫领先优势股票型证券投资基金	161.93	0.96 A股	基金	-15.00

合计持有7074.94万流通A股，分别占总股本20.97%，流通A股41.99%

股东人数比2010年第三季度增加了不少

基金与保险机构减持比较明显，随便拿一个来看，都是抛售非常坚决

流通A股占比明显比第二、三季度比例下降了不少，下降速度相当明显

表3–4

因此，从2010年第四季度的资料来看，该股未来的机会是在减少而不是在增加，当然不排除整个大盘或行业板块阶段性整体机会。透过股东研究再结合二级市场的形态、盘面特征等，无疑将会给你的具体操作带来支撑。在这里，你能够找到更多的上涨或下跌的理由。最为重要的是，你能够从中感受主力的运作思维，这对你的操作是非常有益的。

一、透过股东研究感知主力出逃的迹象

1. 从“股东研究”角度来感知主力出逃的迹象必须结合具体波动

通过分析“股东研究”来感知主力出逃的过程中必须结合该股的具体波

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

动，这样才能做到具体问题具体分析。而从股价波动的状况，你也可以清晰地估算出一些“新进”资金的持仓成本，透过新进的成本，可以让我们更好地把握主力资金的“底线”，这样会让我们在其日后主力拉升出逃阶段把握得更加透彻。一般情况下，从主力资金的大致成本区域拉升到偏离其成本的一至两倍的价格区域，就应当要引起我们的警惕了。将其整个形态结合主力最新动向和一些盘面特征来综合分析，其中期方向也将更明晰，最重要的是，会让你对下一步该怎么做，是走还是留更为清楚。

2．“股东研究”内容结合市场股价波动的具体研判思路

由于季报的公布时间会有一定的滞后性，很多人担心有机构会打时间差，季报公布前与季报统计截止12月31日之间主力早已经套现出局，到头来才发现我们成了最后的接棒者。为何要具体结合市场股价波动状况来进行研判，其实就是为了更好地去判断一些主力的“思维”，可以更清楚地看清其本质。

二、通过主力追踪来研判主力出逃

通过主力追踪来研判主力出逃最为简单有效的办法，在我看来就是对其中的“机构持股汇总”与“股东户数”进行把握。

1．“机构持股汇总”有很大参考价值，但千万别迷信

“机构持股汇总”里基金是一个最重要的角色，但不是绝对唯一，其他机构的能量也是不可或缺的，一个品种能够走牛，基金并非是唯一决定力量。上面所谓的机构基本上都是公募机构，很多私募包括个人大户（类机构）等并没有包含进去，这更多的是对主流机构的一种汇总解读，有很大的参考价值，但千万别迷信。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

☆主力追踪☆ ◇601607 上海医药 更新日期：2011-05-30◇ 港澳资讯 灵通V5.0
★本栏包括【1.机构持股汇总】【2.股东户数】【3.机构持股明细】【4.异动上榜】
【1.机构持股汇总】

报告日期	2011-03-31	2010-12-31	2010-09-30	2010-06-30
基金持股	7962.32	30891.40	23536.64	38129.39
占流通A比	9.63	37.28	28.46	46.11
持股家数及进出情况	共计11 新进[illegible] 减持4	共计127 新进103 增持1 减持17	共计31 新进10 增持10 减持5	共计98 新进86 增持4 减持8
QFII持股	3114.63	1285.20		
占流通A比	3.77	1.55		
保险持股	1603.91	1575.34		
占流通A比	1.94	1.91		
社保持股		1000.00		1175.56
占流通A比		1.21		1.42

注：以上数据取自基金持股和公司十大流通股，季度数据未包含基金持股明细
最近一期数据可能因为基金投资组合或公司定期报告未披露完毕，导致汇总数据不够完整。

上海医药从2010年第四季度到2011年第一季度机构持股都出现了明显的减持行为，其机构减持数量远大于增持的数量，大幅减持说明大部分机构对其后市并不是十分看好

表3–5

从表3–5中我们可以很清楚地知道，基金在上海医药机构持股汇总中，出现了大幅的减持，其减持数量远远大于增持基金的数量，机构大幅减持说明大部分机构对此股后市并不看好。一旦出现机构大幅减持的迹象，应当引起我们足够的重视。

另外，这里要特别强调的是，如果在基金环节看不太清楚，我们就必须放大去看，也就是综合所有机构持股状况来对比。

2. “股东户数”更能反映主力的运作动态

当“机构持股汇总”让你对主力的思路并不是很容易就作出比较明确的判断时，或者是你想要更多确定的数据来支撑的时候，此时，不妨把眼光放到“股东户数”这里来，“股东户数”趋向分散或集中更能反映主力的运作动态。道理不复杂，不管是主流机构还是非主流机构，只要看好并想收集更多的筹码，那必然就会造成市场流通筹码趋向集中的状况，相反，则是趋向分散的状况。这是非常真实且有杀伤力的数据指标。

我们还是来看上海医药2010年第四季度到2011年第一季度的股东户数情况，如表3–6。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

【2.股东户数】

截止日期	股东户数	户均持股	较上期变化	筹码集中度
2011-03-31	106641	7754	趋向分散	非常分散
2010-12-31	75925	10891	趋向分散	较集中
2010-09-30	55375	14933	趋向集中	较集中
2010-06-30	70179	11783	趋向集中	较集中
2010-03-31	130246	6348	趋向集中	非常分散
2009-12-31	104984	3811	趋向分散	较分散
2009-09-30	94865	4218	无明显变化	较分散

从上海医药股东户数2010年第四季度到2011年第一季度股东户数变化的情况来看，我们可以清晰地得出筹码出现了明显的松散

表3-6

结合同期上海医药股东户数的变化，这无疑对我们判断上海医药未来的进一步波动状况会带来非常大的积极意义，会使得我们的思路变得更为清晰，至少可以感知到坚定看空的思路。

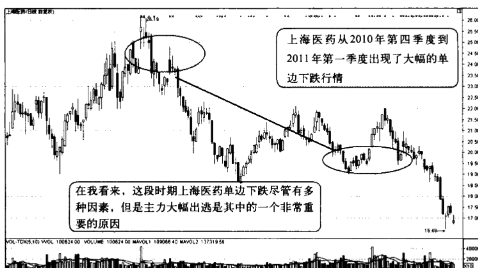


图3-5

结合上海医药同期K线图（图3-5），通过主力追踪这一角度来研判上海医药，可以使得我们对其2010年以来的中期下跌的原因了然于胸。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

三、结合其他方面对主力出逃进行完善与补充

有的投资者会有这样的问题，F10中的股东研究会有一定的滞后性，因为绝大多数的上市公司的股东研究发布时间会比其正常时间的发布晚一个季度。在这个过程中，其中的主力有可能会不知不觉地出掉手中的筹码，那么我们该怎样去避免这样的问题呢？这就要求我们从其他方面来与F10相结合，这里我给大家介绍F10以外其他盈利系统的补充。

1. 关于主力逃顶形态的几点思考

我们首先要知道顶部形态的一个最大特征就是构筑时间会相对较短。道理其实不复杂，本质上来说股价的波动跟人内在的情绪波动是有很大关系的，顶部形态构筑期往往是人的情绪异常亢奋时期，亢奋期的持续时间一般而言都比较短，这是人的一个生理特征，由亢奋期回归正常的时间相对较短，相对应反映在股票市场的顶部形态构筑时间也会相对较短。由于构筑顶部形态的时间相对较短，我们进行剖析时，也更多将会从日线上着手。固然需要大格局的思路，也即需要从周线、月线、年线甚至更长周期多层次分析，但由于时间相对较短，我们此时必须借助日线的威力。在日线图中顶部形态可以较为清晰地辨认出来，周线或更长周期图反而更具一定的迷惑性。

我们可以看看历史走势中算得上真正意义上牛市的顶部形态形成过程，如图3-6、图3-7。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

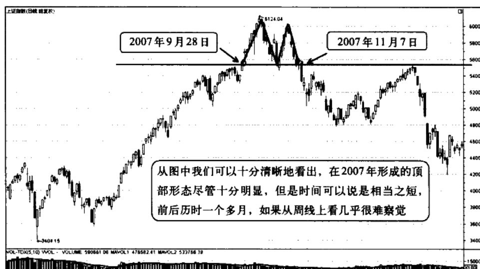


图3-6

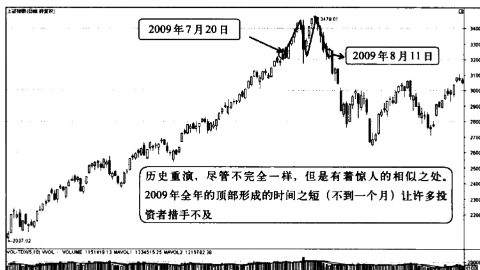


图3-7

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

透过上面的大盘走势图，告诉我们以下几点：

第一，我们认为是偶然的东西，市场可能并不体现我们的意志，相反更多的是有其必然的因素。就像万事万物都有因果联系，这样走出来必定有其道理，尊重市场行为，不要企图凌驾于市场之上，是我们每个投资者都应谨记于心的。

第二，关键位置的跌破尤其是指数或股价处于相对高位时，要思考其背后的寓意，不要让侥幸心理麻醉自己，此时严格止损或止盈比三思而后行要好。

第三，不要认为顶部形态会有多复杂，相反其更多是以非常简单的方式演绎，也许简单得让人都不敢相信，但真正这样走出来，走完了回过头去看，此时又可能会责怪自己当时这么简单明了的顶部形态为何却看不清。

关于顶部有哪几种典型的形态特征，这里我不作过多说明，因为相信大家对一些常见的顶部形态，如双顶、头肩顶、顶部反转等形态都有所了解，本节我着重是提供关于一旦出现顶部形态的几点思考。总之，我们对于顶部形态的思考需要切记以下三点：①尊重市场规律，不要企图凌驾于市场之上。②关键位置的跌破尤其是指数或股价处于相对高位时，该出逃就应当坚定执行，不要抱有侥幸心理。③不要把形态看得太过复杂，经典的形态对于我们有重要的参考意义。

2. 量能

（1）大盘放巨量，阶段性调整概率大

大盘放巨量，后市出现调整概率大，这一点从量能的运行趋势方面来解释不难理解。当量能处于相对高位时，接下来很有可能就是出现量能的萎缩，一旦量能出现萎缩也就代表着股价阶段性拐点将要到来，也即出现调整的可能性极大，而放巨量无疑就代表着该天所放出的量能为短期内的峰值，按照

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

量能呈趋势运动的特征，接下来量能的运行趋势将是由大向小的方向发展，也即量能将出现萎缩，所以调整将至。

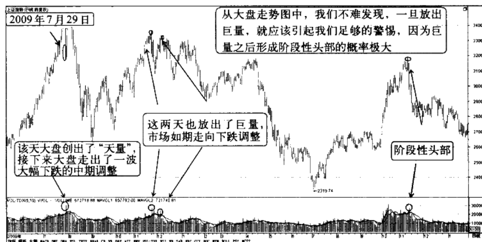


图3–8

从图3–8中我们可以清晰地看出，大盘放出巨量后，接下来大盘的走势出现了不容乐观的走势，这一点是值得我们深思的。大家不妨自己对照大盘从过去到现在的K线走势图，一旦放出巨量，如果加之点位处于相对较高位的话，那么大盘出现调整的概率较大，虽不敢说一定会出现中期调整，但至少出现阶段性调整的概率还是极大的。其实世间万物就是如此，乐极生悲，否极泰来，处于一个大的轮回中，量能的变化也是如此，处于放量—缩量的轮回当中，同样遵循着物极必反的运行规律。量能的变化规律适合大盘，其实个股也不例外。下面我们具体来看一下个股的走势，你会发现与大盘走势有惊人的相似之处。

（2）放巨量的个股——主力出货的信号

量能除在大盘的运用中发挥着重要的作用外，在个股的实战操作中，量能的指导作用也闪烁着耀眼的光芒，尤其是对于阶段性顶部的形成更是对我

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

们有着重要的启迪作用。量能在大盘上的运用是否同样适用于个股？答案是肯定的，毕竟大盘就是个股综合反映的结果，在大盘上的运行规律自然也就适用于个股身上。在大盘上量能的轮回特征清晰可见，但在个股身上，由于其盘子不大，对外界刺激的应激程度将远远大于大盘对外界刺激的应激程度。众所周知，大型飞机安全性一般大于小型飞机，这是因为大型飞机由于其质量大等本身的原因使其能更好地抵抗外界干扰的影响，其中让人感受最深的就是，遇到强气流时你会感受到大型飞机的颠簸程度明显小于小型飞机遇到强气流时的颠簸程度。个股也是如此，由于其盘子不大，其股价运行、量能的变化容易受到外界条件的干扰，所以我们会发现量能在个股上的表现，并不会像大盘那样表现得迥然有序，出现明显的大小轮回特征，而更多的时候是杂乱无章的态势。然而面对量能的瞬息万变、杂乱无章，量能的指导作用在此是否就表现得苍白无力了呢？说实话，很多时候确实如此，运用量能去捕捉其中的战机也会具有一定的局限性，但总体来说，盘中出现的具体量能特征还是能够给我们带来操作上的提示。

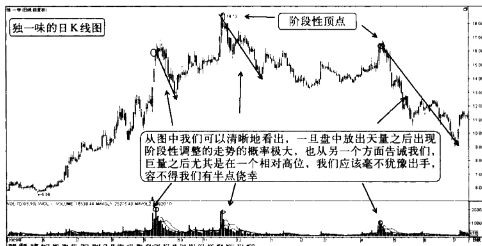


图3-9

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

从图3-9独一味的走势图中我们不难发现，一旦盘中放出天量，应该引起我们足够的重视，甚至应该毫不犹豫地抛售手中的全部筹码。因为毕竟天量之后，一般来说几乎可以确定是阶段性头部，之后出现调整的概率较大。在我看来，高位出现巨量，其实可以看做是其中主力出逃一个十分重要的信号。为什么这样说？其实道理并不复杂，不知道大家有没有发现一般情况下天量不会一下子放出，前期都有一个慢慢的积累过程，说白了就是一波最后疯狂的过程，其实这是主力最后的一个明显的诱多过程，为其最后出逃作好掩护。一旦个股在阶段性高位放出天量，应该引起我们足够重视。我们采取的最好策略就是减一部分仓位，较为激进的投资者，甚至可以全部出逃。

总之，量能的运用，无论是在大盘还是个股都适合我们，一旦放出巨量甚至天量，应当引起我们足够的警惕。

3. 长下影线

关于如何通过长下影线研判主力逃顶，首先我们有必要了解长下影线包含的本质是什么，这些对于我们来说，至关重要。

我们需要辩证地对待经典的上下影线的分析，带长下影的K线是非常常见的盘面特征，不过很多人往往难以看透其背后真正的含义，所以最后往往被其迷惑采取错误的策略。

很多经典的分析都会告诉我们，出现带长下影的K线，则说明多方取得优势，后市继续向上的机会大，要把握好机会。事实上，真是如此吗？通过我对市场的统计以及亲身操盘感受得出的结果，大多数情况下其实恰恰是相反的。看透实质关键要把握好以下两点：①研究K线，看穿盘面，千万不要认为把一些所谓的经典分析结果记住即可，其实，很多过去的经典分析结果在当下并不适用。②要看透之，最重要的就是要明白这K线波动背后的实质能量变化，真正的多空双方博弈思路。具体把握的时候，第一要看清楚当下

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的大环境背景，第二则是要看清楚能量的流动实质。

总的来说，通过对长下影线分析把握主力出逃的几点思路如下：

（1）上升阶段出现长下影线的思考

长下影线具有向下的牵引力，这点毫无疑问，但这力量究竟有多大，就要具体结合其实体是何形态，是阳线、阴线还是十字星？而这具体的影响能有多大？是短期震荡还是需要震荡消化一段时间呢？怎么去把握，要注意什么？如图3–10。

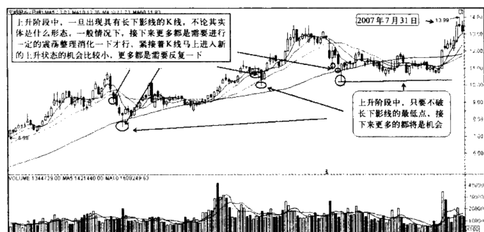


图3–10

第一，长下影线一旦出现，短期进入震荡整理的概率大。在上升阶段中，虽然大的方向是向上，但带长下影线的K线一旦出现，其实就意味着多方开始犹豫，空方开始攻击，市场阶段性至少会进入一个短期震荡整理的过程。道理不复杂，就如一个人刚摔倒，要想再爬起来，是需要点时间的，马上就爬起来不是不可能，只是那是需要付出相当的能量。

第二，密切留意长下影线最低点的支撑力度。带长下影线的K线一旦出现，震荡整理格局展开后，此时，要密切留意长下影线的最低点，看其是否

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

能够支撑住。能够很好地支撑住，那接下来将很快恢复元气，继续向上；如果支撑不住，那难免将要延长震荡整理时间。不管是否能够支撑住，有一点是必须清楚的，那就是别急着就去把握低点，不妨多看看，耐心等待其真正恢复元气，有再次向上欲望之时再跟进也不迟。毕竟，长下影线的出现，短期更多的是震荡风险，需要防范。

总的来说，在上升阶段中，长下影线的出现，意味着短期进入震荡整理的概率很大，此时要关注长下影线最低点的支撑力度，以及成交量的对比状况，这些都与其接下来能否很快再次进入上升状态有着密切的关系。至于实体本身是阳线、阴线或十字星，这些都不是最重要的，在这里，反倒可以采取忽略的态度。

（2）下降阶段出现长下影线的思考

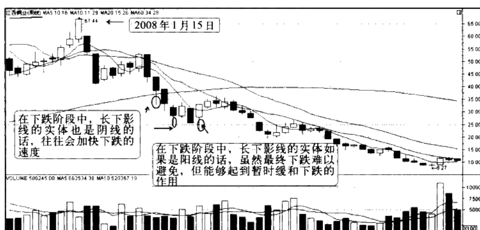


图3-11

从图3-11中我们可以看出，在下跌阶段中，长下影线的实体如果是阴线的话，往往会加快下跌的速度，但是在下跌的过程中，长下影线的实体如果是阳线的话，虽然最终下跌难以避免，但是能够起到暂时缓和的作用，对此我们要有清晰的认识。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

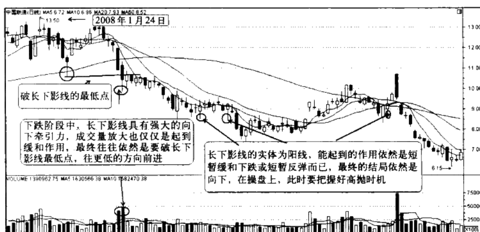


图3-12

从图3-12中国联通的日线图上我们不难发现，一旦破长下影线的最低点，要引起我们足够的重视，因为最终一旦下跌确认的话，那么后市的恐怖下跌，将是让人触目惊心的。因此长下影线的最低点一旦跌破，那么接下来我们需要采取谨慎的操作。

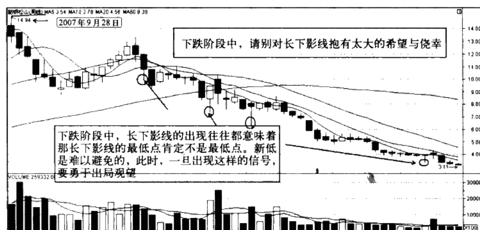


图3-13

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

图3-13是韶钢松山的周线图，从周线图上我们可以看到，下跌阶段中，长下影线的出现往往意味着那长下影线的最低点不是最低点，创新的最低点是难以避免的，此时，一旦出现这样的信号，我们一定要出局观望。

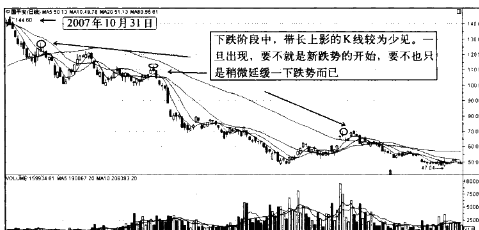


图3-14

从中国平安的日线图（图3-14）上我们可以看到，在中国平安从顶部反转下跌过程中，带长上影的K线较为少见，一旦出现要不就是新的跌势的开始，要不也只是稍微延缓一下跌势而已。

总之，对于盘口出现的长下影线我们需要记住，其整体来说都有比较大的向下牵引力，只不过在上涨阶段中则演变成上涨浪中的调整，而在下跌阶段，我们要切记，长下影线的最低点往往都不会是最低点，市场最终必然会冲破之。因此一旦在下跌阶段出现了长下影线，将给我们十分明确的信号——长下影线探到的最低点，在接下来，市场最终必然会冲破之。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

4. 缺口在顶部反转阶段的运用

在股票上涨的图中我们可以发现缺口无处不在，而且机会异常丰富，总的一个感觉就是缺口就是机会，这跟大的阶段上涨有关。带来机会的同时必然伴随着风险，一切都是相对的，就看这缺口放在什么阶段、什么环境下。下面我们重点来研究一下顶部反转阶段的缺口带给我们的思考。

（1）疯狂的顶部需要日线图来感触缺口

顶部反转阶段，可以说是一个大起落四大阶段中最为短暂的阶段，道理很简单，顶部往往都是在疯狂状态下形成的，疯狂状态在市场的具体表现形式就是剧烈快速，因此，顶部反转阶段如此短暂也就很正常了。因此，在具有大周期意义的周线上，我们有时候就未必能够发现缺口的存在（并非说周线上就没有缺口），或者说有缺口但也非常稀少，这跟其时间跨度整体比较短有关，因此，形成缺口的概率也就大大降低了。所以，我们在具体研究顶部反转阶段缺口的时候，就要进入到日线周期上来，这样才能真正近距离感触到顶部反转阶段缺口的价值。

顶部反转阶段在日线图上我们要着重注意两个重要缺口，一是疯狂顶部小形态的突破缺口，二是顶部大形态即将冲破颈线或冲破颈线的向下突破缺口。前者是告诉我们大的格局已经开始进入不妙的状态，中期堪忧；后者则是告诉我们向下的空间依然还很广阔，依然要坚定逃跑。这两个缺口都是方向性非常明确的缺口，带来的更多的是巨大的风险。

（2）普通缺口虽有价值但最好策略是欣赏

在顶部反转阶段，期间出现挣扎与反复是很难避免的，而这挣扎与反复，往往也都是由于缺口的出现引起的。不过要记住的是，这些缺口的出现是在顶部小形态的突破缺口与最后大形态确认的突破缺口之间出现的。因此，当市场有可能见顶的第一个重要缺口出现的时候，剩下的缺口，比如向下跳空缺口，往往就具有一定的短期向上牵引力。毕竟很多人还是充满幻想的，此

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

时向下的缺口就短期而言对部分多头是具有一定吸引力的。如果第一个重要缺口后又出现向上跳空缺口的话，只要这缺口依然是在第一个重要缺口下方，那么，基本就可以肯定这更多情况下是一个普通缺口，也就是回光返照性质的，最终的结果将是很快补缺，就实战而言则采取加大做空力度或者赶紧逃跑的操作策略为上策。不过，总的来说，在顶部反转阶段挣扎与反复过程中出现的普通缺口，虽然具有一定的实战意义，但由于其中期的形势已经很严峻，而且市场随时有可能出现破位下行的可能，因此，最好的策略就是欣赏。

总的来说，在顶部反转阶段过程中，缺口的意义更多是给我们昭示风险的存在，此时，富贵险中求的思想是非常危险的。如果没有高超的操盘技术，要想在这过程中有所收获，那是不可能的。当然，如果具有做空机制可以做空的话，那在这里倒是非常好的战略性做空的时机。

(3)“缺口必补”带来的艺术体现

“出来混的迟早都要还的”，这曾经是非常流行的一句话。对此，我很认同，缺口也是如此。如果在上涨中续阶段，积累了大量的向上跳空缺口没有回补，应该引起我们足够的警惕。

缺口理论告诉我们，很多缺口最终都会回补，尤其是上涨中续阶段临近顶部反转阶段的缺口，那基本上是没有什么悬念，在未来是必然回补的。因此，这也告诉我们，当市场异常疯狂或者是个股异常疯狂，处于加速后的再加速状态的时候，这个阶段如果出现缺口短期没有回补的话，请记住，中期是必然要回补的。如果你明白这点的话，那么，这里的缺口对中期的具体作战策略将带来不可估量的实用价值。

顶部反转阶段一旦形成雏形，你就要看到在上涨中续阶段接近尾声形成的那些未回补的缺口，看看离正在波动的顶部反转阶段还有多远，如果还比较远，那就意味着离第一轮调整结束的时间还很长，要休息的时间还相当长；如果比较近，那则意味着离第一轮调整结束的时间短了，要开始琢磨是否参

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

与反弹以及研究第二轮调整的空间与时间了。

总之，主力进出动态的有关消息可以作为一般投资者买卖股票的决策依据，这是因为主力选择股票前必然花费了相当多的研究时间；主力的资金雄厚，足以影响股票价格的变动。但是，如何获得主力进出的消息呢？一般人恐怕很难了解，即使从市场中听到关于主力的消息，如“揭秘”、“据传”、“内幕消息”之类，多半也是不准确的或是“事后的先见之明”。所以，只有从股市的交易资料和技术指标中寻找主力动态的蛛丝马迹，只有这些才是真实的、不会骗人的。问题在于如何使用有效的工具从资料中吸取可靠的消息。上面我们从F10中“股东研究”与“主力追踪”两个较大格局上窥见主力出逃的一些踪迹，当然不可否认的是，这些消息尽管准确但是在时间上存在一定的滞后性，那么如何避免这点瑕疵呢？在我看来，可以通过盘口上一些细节之处去对其进行完善，结合形态、长下影线、缺口、量能等几个方面从细微之处结合整个F10去感知主力出逃的一些迹象。

上面是我对主力逃顶判断的几点思路的展示，希望能够对大家有所帮助。当然这里我给到大家的只是几点思路的展示，如果要建立一套真正属于自己的盈利系统，则需要通过不断地深入研究与总结，并且不断地通过实践去完善，这样才能够使得自己的操盘系统日益成熟。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

市场随笔（三）

一、从盈利系统思考开来

当拥有了属于自己的盈利系统的时候，面对市场，就会多一分从容，至少，当看到道琼斯指数持续跌了近13个交易日的时候，此时，会思考到是否会面临转折，因为13这个神奇数字有望让时间窗口开启，引发市场转折。

再比如，当看到一根长下影线出现的时候，先不论是在上涨阶段，还是大的下跌阶段，至少我会思考，很可能市场仍要调整一下，不妨再耐心看一下，这样更妥当。

还有，市场突然跳空低开，不过这低开的缺口发生在区间震荡区域，此时，按照缺口理论来看，这极有可能就是普通缺口，那么，这意味着市场有可能短期发生回补，对当天而言，很可能就是低吸的机会所在。

当然，还有看到形态的问题，比如周线上已经是个非常漂亮的圆弧底初期突破形态，那么，面对强势震荡的波动过程，至少不会想到太早出局，从中线的角度来看，空间依然值得期待。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

还有很多很多，上面就是单一的运用，都有其独到的价值，如果综合起来运用，试问，那赢的概率岂不就大大增加了呢？

把握市场，本质上就是把握概率的问题，这里毕竟跟赌场还是有本质区别的，赌场很多时候赌的就是运气而已，不过，在这里，除了运气以外，更重要的则是自己的基本功，属于自己的盈利系统，这才是根本。仅仅依靠运气，或许能够走好一段时间，但要持续长久走好，那几乎就是天方夜谭了。

看着市场每天的波动，其实，只要每个人都有属于自己的一套盈利系统，当然，这套盈利系统必须是有一定价值的，必须是经过实战总结出来的，那么，只要心态控制好，往往最终不赢都很难。

事实上，不少人都有属于自己的盈利系统，虽然不是说非常完善，但至少也不会太差，不过，往往大部分人所忽略的是心态的控制。一旦面对盘面，不论拥有多么好的盈利系统，在特定的时候，尤其是市场波动较为剧烈，而且其目光基本上也完全聚焦在那波动之中的时候，试问一个人的情绪能不受到影响吗？影响是必然的，既然有影响，那么，就很可能会做出非一般冷静情况下的行为，也就是非理性的行为，匆匆买进或卖出，那是常态。

正是因为如此，很多人往往输就输在那盘面的波动上，输在那牵动人心的一刻上，赢输往往就在那一线间。

功夫在诗外，到了最后，确实如此，如果没有比较好的性格与心态，试问，最终能从容面对市场吗？哪怕你拥有非常锐利的盈利系统，最终都可能在情绪被市场所影响的情况下，一切都抛之脑后，留下遗憾。

心态控制好，虽然不一定就赢，但至少，赢的真正基础其实就具备了。

二、一时得失算个啥

甲：非常郁闷。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



乙：怎么了？

甲：权证几十个点的机会看到了没吃到，犹豫了，不够坚定导致错失了。

乙：没事，机会还会再有的嘛。

甲：类似这样的错误已经不是第一次犯了，我实在不能原谅自己。

乙：那你想怎么办？

甲：我也不知道，反正很痛苦，很烦恼。

乙：这样就可以避免下次不再犯错误了吗？

甲：我真的好想吃到那几十个点的呀，我也不知道为什么就还犯，下次估计还会犯，我都快疯了。

乙：冷静点，把这事情放到人的一生中去看，这有什么呀，过眼云烟而已。

甲：我财务还没实现自由，没那么高的境界，我就是受不了这样的错误。

乙：看云。

甲：怎么了？

乙：多好看呀！

甲：你想说什么？

乙：我想说这世界还有很多美好的东西值得你我去欣赏去追求，这跟财务是否自由无关。

甲：……心情好点了，不过还是很难受。

乙：去做自己喜欢的运动，或者看自己喜欢的电影，或者欣赏自己喜欢的花草，会好起来的。

甲：嗯。

乙：听，那是风吹过的声音……

甲：我明白了。

乙：真的明白了吗？

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

甲：嗯。是我的就是我的，不是我的强求也没用。

乙：好好珍惜当下才是真。

甲：我以后会让自己更强大的。

乙：嗯，我相信你最终会抓到更大机会的。

甲：是你的就是你的，不是你的强求也没用。

只要市场存在一天，那么，机会就会时刻存在着，只是这机会我们是否能够很好把握而已。

在把握机会的过程中，首先我们不能妄想把所有机会都把握好，这不可能也不现实；其次我们也别妄想把每一次看到的机会都把握住，这也不可能也不现实；最后我们需要平静心去对待市场中的机会，有则好无也正常，这才可能也才现实。

很多人之所以痛苦，就是把自己放到了一个看似可能但却不可能的世界中去，那不痛苦才怪。人错一次正常，错两次也正常。错更多次其实也正常，犯错误并不可怕，就算重复犯错误也不是什么大不了的事情，但如果说我们面对错误无法调节自我，让痛苦长久伴随着自己，这才是最可怕的。

只要我们能够认识到错误，并调整好自我心态，这世界上一切艰难的事情最终都会迎刃而解的。

错失一时的机会其实没什么，眼光放长远点，抓到更大的机会不就好了嘛，一时的得失算什么呀！

三、授人以渔的感觉

甲：授课结束了，授人以渔的感觉如何？

乙：非常好，很有成就感，尤其是当学员非常有收获的时候，我更是感

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

觉到这不仅仅是体现自我价值那么简单，它带来的意义更为深远。

甲：看来你很享受当“教授”的感觉呀。

乙：哈哈，是呀，我很享受，我觉得这片天空将为我打开一片新天地。

甲：你的金融文化产业未来如何演绎，很大程度上也要看你这培训的天空到底有多大有多广阔。看得出来，你很投入，我觉得你的天空也会因此变得更为开阔。

乙：是呀，要有热情，要有热爱，要有坚定，那才能最终成功，我觉得我已经找到了一个很好的通道，一种很好的感觉。

甲：很高兴看到你又有了一个实质性的突变。

乙：嗯，我会好好努力的，把书籍，把培训，把更多金融文化的东西好好发扬光大，真正体现出中国金融文化的魅力出来，我要做这个领域的佼佼者。

甲：事实上，我已经看到你往第一的方向发展了。

乙：第一不第一并不重要，重要的是，我把这事情真正做好了，我很享受这样的工作。

甲：嗯，从你课堂中充满激情与能量的状态来看，确实如此，不过，别骄傲，你还有很大的进步空间，教授与大师还是有距离的呀。

乙：哈哈，我一定努力，不是为大师，而是为自己，我要超越自己的极限，只有这样，我才能做到最好最棒，这样才不辜负我来到这世界的使命。

甲：是的，你就是为资本市场而生，你的使命就是要在资本市场里折腾出一番事业的，你的使命就是成为大师。

乙：我的使命是推广中国金融文化。

甲：祝你成功，期待看到你更精彩的明天。

授人以渔的感觉如何？如果你没亲身去体会的话，一定无法真正体会到

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

其中的愉悦，尤其是在资本市场，当你真正被认同的时候，那感觉别提有多棒了。

既然认定了，那就好好珍惜，好好享受。

四、认识真正的自我价值

甲：有时候对自我价值会迷茫，对未来充满恐惧。

乙：对未来恐惧，肯定是对当下自我价值感到迷茫了，进而对未来的自我价值更迷茫。

甲：是的，有时候会觉得自己太差了，觉得什么都干不了，所以对未来就产生恐惧了。

乙：每个人来到这世界，上天都早有安排，总有适合每个人的事业的，关键是要懂得去发现自我，认识自我。

甲：可是有时候就是认识不了。

乙：你知道自己是做什么的吗？知道自己最大的优点是什么吗？知道自己比其他人占据优势的地方是什么吗？……一个人好好静静地去想一想，肯定会有收获的。

甲：说的也是。

乙：要清晰地认识到自己的价值，是未来的价值，而不是当下的价值。带有想象力去想，想完后再客观现实地思考一下，你就能够大概找到自己的价值了。

甲：先想象力再客观现实吗？

乙：对，不妨尝试一下。

甲：嗯，一定，等回去就好好冥想一番……

乙：我相信你会找到自己真正的价值的。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

每个人都会有对自我价值迷茫的时候，此时，你是否考虑过好好静下心来冥想一番呢？通过先想象力后客观现实的方式去做，找出自己真正的价值，那不是当下的价值，而是未来的价值。

保持积极乐观的态度去寻找自己真正的价值，当思考清楚，对自己价值有了清晰认识的时候，你肯定会有不一样的感觉出来，那感觉有可能是脱胎换骨的，有可能是茅塞顿开的，有可能是柳暗花明的……不管如何，至少有一点是可以肯定的，那就是将不再迷茫。

人生只要不常迷茫，一般都会比较精彩。

五、透过不同世界去发现相同点

甲：听说台风要登陆，而且是三股台风同时袭击，真是够猛的。

乙：确实，不过不是同时袭击同一地方，但都是中国沿海的重要城市，影响较为广泛。

甲：天有不测风云，说来就来，不过，也见怪不怪了，就犹如资本市场的博弈一样，一旦多方主力或空方主力要来个猛烈袭击，往往也是异常凶猛，多地发力登陆。

乙：嗯，此时能做的就是躲在房间里，望着窗外的风云，静静欣赏，耐心等待阳光灿烂的日子再来临，毕竟风雨终会过去的，对吧？

甲：哈哈，对，只是不一定躲在房间里，也可以藏在汽车里。

乙：汽车相对不安全，高高的楼上的房间相对比较安全些，也比较自由舒适些。

甲：哈哈，台风来了，还讲究那么多呀。

乙：没条件没办法，但有条件还是要多讲究点好，那样心情也会不一样。

甲：没错，这就好像具体操盘一样，如果操盘的环境太杂乱，那么，就

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

很容易增大失误的概率。道理很简单，那样注意力会相对不那么集中，最重要的是在那样的环境中心情不会处于最好状态，那么，操盘的状态也就无法达到最佳。

乙：确实，操盘状态的好坏对结果的影响是有天地之别呀。

甲：环境很重要，道理也在于此。

乙：从台风猛烈来袭可以想那么多，真是不简单。

甲：哈哈，很多启迪就是从生活中而来的嘛。

台风，凶猛登陆，并不陌生；资本市场，猛烈波动，更是普通。透过不同的世界去发现相同的地方，这是颇为关键的。

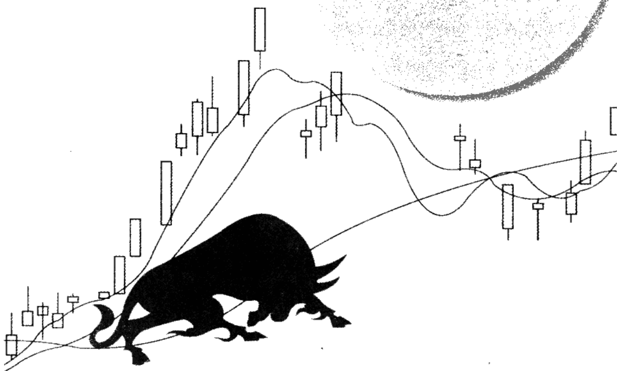
尝试着去做，你就会发现很多。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费·
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第四章

透过F10深度挖掘强势成长股



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

| 第1节 |
基础认识

不同的成长型公司有着可以归纳的共性,要学会透过F10把握这些成功特质。

具备高成长性的公司,也许蕴藏在不同行业不同领域里面,但是它们会有着一些共同的成长基因。投资要具有前瞻性，就是要看到别人看不到的公司价值。通过对快速成长型的上市公司进行归类总结，我们能获得有着实战意义的启示。我们要做的，就是要学会透过F10及其他工具去把投资标的的成长基因发掘出来。仅仅盯着高成长是不够的,要选择那些具有安全边际的品种。

高成长是众多投资者为之痴迷的话题，但是，我必须强调的是，仅仅关注上市公司是否具有高成长性是片面的，甚至是高风险的。创业板的部分品种就是其中的典型代表，而这些也正是我有所不为的投资标的。说白了，上市公司要有高成长性，还需要有合理的价格，才会成为好的投资品种。

“安全边际”这一概念就是帮助我们把握投资标的价值的一个有用工具，同时，它也告诉我们投资并不只是一项理性的精确计算，更是富有艺术性的活动。因此，懂得从价值轮回和变异的角度去把握企业的内在价值，也是我研判体系中重要的一环。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

一、认识快速成长型公司的魅力

所谓的“强势股”、“黑马股”、“妖股”最容易吸引业余投资者的眼球，但往往这些看上去很美的股票却很少能让大众赚得盆满钵满。原因很简单，他们要不就是因为看到股价已连连创新高而望而生畏，要不就是因为贪婪的冲动而不幸成为最后的接盘者。

在一次又一次错失或误判绝佳的投资机会后，有多少人能沉下心来，好好思考一个问题：当下一次机会来临之时，我能凭什么作出决策？什么样的机会才是我可以把握住的？

我们一直强调系统研判的价值，就是因为只有你下的研究功夫到家了，你才能比别人更先一步，更有底气地作出买卖决策。面对每一次大行情的到来，其实我们完全可以不用捕风捉影地去扑所谓的“黑马股”，而是气定神闲地提前布局有快速成长能力和潜力的“超级企业”，与其一起享受高速增长带来的价值回报。

具备什么素质的企业更有可能成为强势成长股呢？这里提供一种思路，供大家参考：

• **以成长为中心**：企业的所有高管对于企业成长抱有极度的渴望。人是企业的灵魂，如果连企业高管都对企业的成长漠不关心或得过且过，试问这样的企业如何能获得高速发展？

• **唯一卖点（核心竞争力）**：企业拥有超越所有现有或潜在竞争对手的竞争优势。这是超级企业能够快速成长的关键因素，另外对于资本市场来说这也是最有震撼力和号召力的炒作题材。

• **优秀的市场营销**：企业对市场的本质所发生的变化有大致的了解，并且有能力保持顾客满意度。无论题材多花哨，如果没有业绩的支撑，试问大机构大资金还能有什么样的底牌去大干一场呢？

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

• **强大的发展后盾**：处于中国转型期的企业，要想领先一步获得超常规的高速发展，政策的倾斜也好，资金的扶持也好，都是少不了的。这并不是说只有国有企业背景才能成为超级企业，而是强调一个能脱颖而出的优秀企业必须学会从利益相关方寻求支持，这能起到事半功倍的效果。

• **良好的市场形象**：酒香也怕巷子深，一家优秀的企业要想在二级市场上表现良好，它的形象也起着推波助澜的作用。

必须说明的是，并非具有以上素质的企业都一定能成为“超级企业”、“大牛股”，而是强调一个具有强大生命力的企业有更大的可能性能不断成长，其在二级市场上的表现很自然地也会水涨船高。当然，这里还有一个前提就是要考虑整个市场的氛围，一家优秀企业的股价在熊市中也难免会走下坡路，只不过它们表现得会更加坚挺、更加容易走回上坡路，而牛市到来之时，它们就会如坐东风一般扶摇直上，而且这类企业的股价通常不会出现暴涨暴跌，而是平稳地屡创新高。面对这样的个股，难道我们不应该更加重视吗？

二、五大因素把握F10的掘金功能

上面提到一家快速成长型企业具备的五大要素，具体到实际研判，我们又应该如何把握呢？答案很简单，F10就是帮助我们进行实质性思考的重要武器。以下是F10中各个栏目和五大要素对应分析的关系，仅供参考。

• “公司概况”、“关联个股”、“行业分析”——唯一卖点

• “最新运作”、“公司大事”、“高层治理”、“风险因素”、“港澳分析”——以成长为中心

• “财务分析”、“经营分析”、“港澳分析”——优秀的市场营销

• “股东研究”、“主力追踪”——强大的发展后盾

• “公司报道”、“业内点评”——良好的市场形象

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



需要说明的是，以上的对应关系不是僵化的，很多时候每个栏目对于五大要素的分析都能起到重要作用，因此我们不能按图索骥，而应该灵活运用和分析。

三、两大公开的"秘密"武器

我们想通过系统研判来挖掘"超级企业"的信息来源其实并不仅仅是在F10里面，要知道，F10的内容都是第二手第三手甚至N多手的资料，其信息的含金量可谓参差不齐。如果我们的视野仅仅局限在F10，那是不是有点太狭隘了呢？答案当然是肯定的。我们运用F10进行分析就是看中其包含公司信息的真实性、丰富度和时效性等，如果从这个意义出发，那么在公开的信息渠道中，作为普通投资者，我们还可以利用的两大武器就是招股说明书和公司年报（当然包括季报和半年报）或其摘要。

为什么这两个方面的内容也应该值得我们重视呢？一方面，招股说明书是供社会公众了解发起人和将要设立公司的情况，说明公司股份发行的有关事宜，指导公众购买公司股份的规范性文件。对于招股说明书里面的内容，无论是企业还是相关政府部门，都是非常重视的。另外一方面，动辄两三百页的招股说明书内容十分丰富详尽，关于企业的方方面面都有详细的说明，其客观性和可靠性也是较高的，尤其是刚刚接触一个新上市公司的时候，合理利用招股说明书能帮助我们快速准确地对该企业及其所在行业有必要的认知。

对于公司年报或其摘要的重要性，这应该是普通投资者最熟悉也最陌生的，因为害怕不具备专业人士的财务或会计知识而读不懂，所以他们索性视而不见听而不闻，平时最多也只是漫无目的地看看，没有使年报成为系统研判中的重要元素。另外，尽管F10里面的"经营分析"也有年报、半年报中的相关内容，但是其完整性和连续性的缺陷会造成大量有价值信息的流失（比

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

如只有近两年的年报内容显示）。其实我在这里要说的是，关于财务数据的分析，我们凭借F10就能把握个大概，但是对于企业的业绩总结、经营思路和发展方向等非数据性的信息，这更多地体现在由相应证券交易所发布的年报（包括季报、半年报）及其摘要上，而来自这方面的信息则是我们在研判中可以充分利用的又一武器。

四、从价值轮回和变异的角度发掘潜力股

上述提到一系列关于对潜在“超级企业”进行系统研判的思路，肯定有人会问，上市公司那么多，我们不可能对每一家都进行那么细致的研究，有没有简便的方法可以让我们先快速筛选出一些具有“超级企业”潜力的个股呢？我这里提供给大家一个小窍门，就是从月线图入手，从价值轮回和变异的角度去发掘。

具体来说，有快速成长潜力的企业在牛熊市的表现应该是有一定特质的，这就是在一轮牛市中大盘已经见顶开始进入熊市的初期，这些企业个股的价格却仍然坚挺，甚至在熊市的反弹中还能创出新高，而一旦进入较好的大行情，就又一次逼近前期历史新高甚至屡创新高。从把握价值的角度来说，就是这类个股价值轮回周期较短的同时，升级或者变异的周期也较短，说白了，就是一直处在高速成长的阶段。

当然，这是针对上市已有一定年限、经历过牛熊更替的个股而言，对于那些刚上市的新股、次新股就不那么适用了。我认为只有经过市场洗礼和时间检验的企业才有资格和底气去谈成为一家有持续快速成长能力的“超级企业”，您说呢？

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



五、要高成长更要安全边际

我们在这里讨论的是寻找具备高成长性的企业，而首先应接受检验的是这类企业在面临风险时的抗打击能力，没有了这个前提，“高成长”就成了一个美丽的神话，不堪一击。

要寻找强势的成长股，我们其实是在寻找这样的问题背后的答案：我们有多确定这个企业未来能持续地赚钱？能赚多少钱？我们为了确定企业的“唯一卖点”、“核心竞争力”等而对其进行系统细致的研判，其实就是为赢得大概率的投资作准备。预测公司未来5年、10年甚至更长的时间内能否保持10%、20%或者更多的盈利增长其实并不是最重要的，重要的是判断这家企业有多大概率能做到这一切（这就是我们一直强调透过F10进行系统研判的原因）。

这里介绍一个概念“安全边际”，它是由现代证券分析创始人、人称“华尔街教父”、巴菲特最尊敬的导师格雷厄姆提出的。简单地说，价值和价格之间的差距就是“安全边际”。这个概念有什么用呢？就是用便宜的价格买到优质的货，你将为抵御各种不利影响（比如投资者自身能力的有限性、股票市场波动巨大的不确定性、公司发展的不确定性等）作出一定的预防和保险。那我们又应该怎么找到企业的“安全边际”呢？格雷厄姆认为，“真正的安全边际可以由数据、有说服力的推理和很多实际经验得到证明。”这句话说明了“安全边际”的一个重要特征：它更多的是一门模糊的艺术，而非精确的科学。

“有说服力的推理”我理解为对商业运作本质的把握，在这里它被演绎为强势成长股的系统研判；“实际经验”我理解为是每个投资者自身的能力大小，在这里则可以以“不熟不吃”来概括之；而“数据”我则理解为用数字化的形式去衡量和评估企业的内在价值，这涉及各种指标和方法，更是个仁

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

者见仁智者见智的大难题。

说起来很抽象，具体操作应该是怎么样的呢？这里我仅引用格雷厄姆的一种衡量方式，供大家参考。这位巴菲特的导师指出，“在正常条件下，为投资而购买的一般普通股，其安全边际在于大大超出现行债券利率的预期盈利能力。”这又是值得好好玩味的一句话。首先，“大大超出”指的应该是多大呢？其实这是根据每个人的风险承受能力相对而言的，有些人觉得10%的亏损风险很大，而有些人觉得20%的亏损风险很小，所以说要多大的安全边际才足够，这个问题只有问你自己才清楚；然后“现行债券利率”选取的应该是什么标准？格雷厄姆选取的是美国10年期国债的利率，而我们则可以相应地选取我国10年期国债利率作为参照物；最后什么是“预期盈利能力”呢？说白了，就是企业未来能赚多少钱。格雷厄姆是计算市盈率的倒数来大致获得公司的每股盈利能力的（比如市盈率为11倍的股票，其盈利能力为9%），当然，这种算法对于那些业绩和盈利增长稳定的企业比较适用。

比如说，假如一般情况下股票的盈利能力为9%，当期债券的利率为4%，那么股票购买者平均每年有5%的利润是属于自己的。在10年之内，高于债券利率的累积股票盈利能力，一般会达到股票购买价的50%。这一数字就足以提供一种非常可靠的安全性，在有利条件下，这一安全性可以防止或降低亏损。

换句话说，如果通过这种方式计算出来的“安全边际”是负数的话，那么购买这个股票就没什么安全性了（还不如去购买国债）。

值得提醒的是，这并不是说购买具有安全性的股票就一定不会出现亏损，没有安全性的股票就不可能出现盈利。市场价格总是围绕价值波动，“安全边际”的作用是帮助我们有足够的耐心和勇气在价格较低的时候买入优质的股票，这样承受的下跌风险就会更小。

我们必须清楚一个观念：通过计算得出来的“安全边际”更多的是一个

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

合理范围的估算，真正的“安全边际”要产生效用，绝不在于它是20%或是60%，而在于背后支持它的商业运作逻辑，这才是我们应该重点关注的。

另外，我们既然知道“安全边际”是价格与价值之间的差距，那么价值到底是什么呢（价格的理解显而易见）？看过《操盘论道基本曲——把握价值》的读者已经能明白，价值存在着轮回和变异两种运动过程，因此价值（这里指内在价值，而非账面价值）是处于一种渐进变化的状态中，只不过变化的速度和方向各有不同罢了。

总之，“安全边际”提供的数字范围，是让我们心里有一杆秤，当选择某个标的进行分析时遵循“不熟不吃”的原则，然后透过F10寻找强势成长股所进行的综合研判就是为“安全边际”这杆秤画上你认为合适的刻度。前者是量的展示，后者则是质的追寻。

话题深入至此，就触及到寻找所谓“强势成长股”的核心问题：如何确定它具有高成长性的同时选择好一个较为安全的买入价格。因为成长股的购买者所依赖的预期盈利能力，要大于过去的平均盈利能力，也就是说当我们试图用上述的计算方法去确定“安全边际”时，所采用的市盈率应该是动态的，同时更应该是稳妥的（具体指对其每股收益的增长速度预测）。另外，如果当市场已经对这只极具成长性的股票投入了过高的关注度，其股价早已高高在上，以至于让你无法以一个具有安全边际的价格买入的话，那么也只能静候时机（因为已经错过了最佳时机）或者另觅良驹（想想为什么不寻找一个兼具成长性和安全性的理想投资对象呢，巴菲特就是这样做的）。

唠唠叨叨说了这么多，其实就想强调寻找和把握成长股更多的是一门艺术，我们不能强求有一套百试百灵的技术指标或公式算法，更不能强求能抓住每一个股价一再翻番的大牛股，而应该专注于自己熟悉的领域，研究透了，等待最佳的出击时机，然后耐心持有。顺便提一点，如果你确实抓住了一家还没被公认为“高速成长型”的企业，这时你就要面对着孤独的考验，因为

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

市场价格并没有及时发现和反映出其真实的内在价值。寻找买入和卖出点，不应该再单纯地以技术分析为参考，而应从企业日常运作的角度出发去考量其价格与价值的差距是否合理。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第2节

操盘论道

一、中材国际高速成长带来的启示

按图的顺序感知剖析所带来的连续思维，这是我的一种真实研判思路，之后

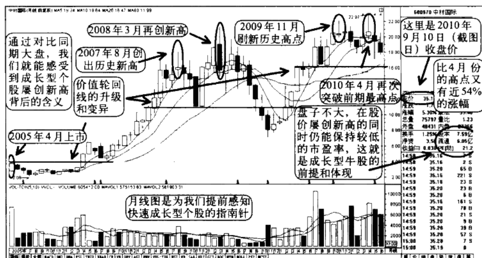


图4-1

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的文字剖析则是最后的思想升华。提醒大家的是，这里举出的个股仅供示范用，不代表未来的走势。

1.从月线图中发现强势成长股的特征

强势成长股包含着两个特征，一个是强势，即对比同期大盘走势，既能抵御大盘下跌的风险保持股价坚挺，又能借助大盘上升的机会而屡创新高；另一个是成长性，价值的轮回周期短，变异升级速度快。

如图4–1所示，中材国际从2005年上市开始，在短短的5年内股价屡创新高，而且其价值中枢线已经发生了两次升级变异，另外对比同期大盘的走势，我们更能看到其股价坚挺和具有持续爆发力的一面，这都反映了中材国际极具成长性。

发现了个股具有成长性的特征，不一定就等于发现了真正的成长股。真正强势的成长股背后必有支持它的因素。这些因素不能是一时的话题炒作，更不能是市场情绪狂热造成的虚假繁荣，而是稳定和快速增长的业绩表现。因此就要求我们不能单单依靠技术分析，而透过F10进行综合研判无疑是我们的一个有力武器。

2.对比同期大盘走势，强势成长股的特征更加明显

如图4–2所示，对比同期大盘，在2008年3月已经处于加速下跌的情况下，中材国际却硬是顽强抵抗并奋勇一跃刷新了前期高点，而到了2009年7月大盘创出反弹高点时，中材国际又悄悄地逼近了前期最高点，仅仅四个月后就又刷新了历史新高。2010年4月大盘达到了弱势反弹的高点，中材国际又再次创出新高。大盘强它更强，大盘弱它不弱，这样的股性不是偶然，而是背后有足够强大的企业作支撑。现在就让我们从F10开始，挖掘中材国际的秘密吧。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

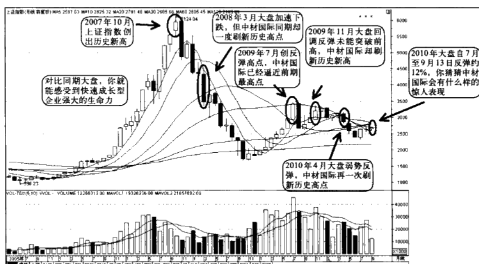


图4–2

二、从招股说明书把握成长股的本质：具有核心竞争力的唯一卖点

1.从“公司概况”咱们开始庖丁解牛

如表4–1，当我们尝试接触一家新企业的时候，首先面对的是这个企业处于什么样的行业，而F10“公司概况”栏目的行业分类有时仅仅是最宽泛的划分，对于这一点我们要心中有底才是，因为只有真正深入了解该企业具体所在的细分行业，才能更好地理解企业所处的位置应该以什么样的参照物作为标准。知道了企业所聚焦的具体领域是什么之后，我们就要想方设法深入去解读这个行业的特征有哪些，这样当我们分析企业的核心竞争力时就会有的放矢。

接下来我们就要开始从公司的经营范围和主营业务入手，这时候我们要做的不仅是知道它做什么样的产品或者服务，而且还要理解它的产品或服务到底

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

行业类别	其他土木工程建筑业		
证券类别	上海A股	上市日期	2005-04-12
法人代表	王伟	总 经 理	武守富
公司董秘	蒋中文	独立董事	刘萍,余云辉,孙向远
联系电话	86-10-64399502,86-10-64399503	传　　真	86-10-64399500
公司网址	www.sinoma.com.cn		
电子信箱	sinoma@sinoma.com.cn;600970@sinoma.com.cn		
注册地址	江苏省南京市江宁开发区临淮街32号		
办公地址	北京市朝阳区望京北路16号中材国际大厦		
经营范围	非金属新材料、建筑材料及非金属矿的研究、开发、技术咨询、工程设计、装备制造、建设安装、工程总承包；民用建筑工程设计、工程勘测、监理；工业自动化控制系统集成、制造及以上相关产品的生产、销售；压力容器的生产销售（以上国家有专项专营规定的除外）；承包境外建材行业工程和境内国际招标工程；承包上述境外工程的勘测、咨询、设计和监理项目；上述境外工程所需的设备、材料出口；对外派遣实施上述境外工程所需的劳务人员。		
主营业务	大中型新型干法水泥生产线的建设，包括水泥生产线的研发与设计、装备采购与制造和设备安装业务，还包括工程监理及混凝土制品研发及生产、销售。		

土木工程建筑业，也许不为普通投资者熟悉，但“其他”意味着细分市场的存在，假若是这个领域的龙头，那么唯一卖点就呼之欲出了

企业高管是灵魂，研究他们就是考察我们“阅读”人的能力

认识所在地，对发现板块联动、区域政策等的刺激作用都有帮助

这里也是孕育唯一卖点的地方，但要发现需要卓越的眼光

面对陌生的行业，单凭这些文字也许还不足以让我们清晰地理解该企业的盈利模式，所以这时我们需要借助“招股说明书”的指引

表4-1

有没有过人之处，它的盈利点有哪些，哪些是它的强项，哪些是它的弱项，在经营的过程中会受到什么样的因素约束等，如果我们能够对这一系列的问题都有清晰的认识，那么我们才能向把握公司真正的内在价值靠近一大步。

相信看到这里，有人会问，F10里可没有这样的信息提供给我们啊，何况很多行业领域对于我们都是很陌生的，你说的这些我们怎么才能知道呢？别着急，我在这里要介绍给大家的就是两大公开的秘密武器：招股说明书和公司年报。

提醒大家的是，这两类资料都可以在上市公司所属交易所（上海或者深

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

圳）主页中免费下载，十分方便。

2.“招股说明书”是挖掘成长股的源头

相信第一次看到招股说明书的朋友就会被它庞大复杂的内容所吓倒，两三百页的分量确实够吓人的，如表4–2。不过我在这里要告诉大家的是，很多机构投资者都会不惜耗费大量心血在这上面下工夫，为什么？道理很简单，因为这里蕴藏着大量宝贵的信息，就看你有没有足够的眼力捕捉到了。

想快速全面地了解一家上市公司，透过“发行人基本情况”我们会有大发现

了解企业的前世今生，想做精明的投资，研究的功夫一点都不能少

企业的员工素质是重要资产

了解家底，除了股东研究，还有这里的实际控制人和主要发起人

第五章 发行人基本情况
一、发行人的基本资料
二、发行人历史沿革及经历的改制重组情况
（一）设立
（二）改制重组情况
（三）公司成立以后对资产与业务的整合
（四）设立本公司前后，中材总公司的主要资产及从事的业务
（五）公司股本情况
三、历次资产评估、验资以及审计情况
（一）资产评估情况
（二）验资情况
（三）审计情况 …… 1—1—5—8
四、与业务及生产经营有关的资产权属变更情况 …… 1—1—5—8
（一）实物资产的交接 …… 1—1—5—8
（二）生产经营所需的资质 …… 1—1—5—8
（三）专利及专有技术 …… 1—1—5—8
五、公司职工及其社会保障情况 …… 1—1—5—10
（一）员工专业结构 …… 1—1—5—10
（二）员工受教育程度 …… 1—1—5—10
（三）员工技术职称分布 …… 1—1—5—10
（四）员工年龄分布 …… 1—1—5—10
（五）员工专业结构构成 …… 1—1—5—11
（六）员工社会保障制度、住房及医疗制度改革情况 …… 1—1—5—11
六、发行人相对控股股东在业务、资产、人员、机构、财务方面的独立性 …… 1—1—5—11
（一）业务独立 …… 1—1—5—11
（二）资产独立 …… 1—1—5—12
（三）人员独立 …… 1—1—5—12
（四）机构独立 …… 1—1—5—12
（五）财务独立 …… 1—1—5—12
七、公司实际控制人和主要发起人、股东情况 …… 1—1—5—13
（一）公司实际控制人——中材集团的概况 …… 1—1—5—13
（二）主要发起人——中国非金属材料总公司 …… 1—1—5—17
（三）发起人——中国建筑材料工业地质勘查中心 …… 1—1—5—18

表4–2

面对招股说明书，我们最好心中带着问题去读，有选择性地去读。在第

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

一次阅读的时候，我们可以大概浏览一遍，有个印象即可，但第二次第三次甚至第N次去阅读它的时候，我们需要了解什么？这是个仁者见仁智者见智的问题，不过我们可以依据F10的综合研判思路去尝试挖掘之。

这里要提醒大家的是，尽管不同上市公司的招股说明书在大框架上都是差不多的，但只要你多拿几家公司的招股说明书对比来看，你就能发现在具体的小框架上的差别还是非常明显的。有些时候你甚至能从目录上感受到哪一家公司的实力更好，就好像我们小时候写作文一样，老师都教给我们近似"八股文"式的条条框框，但是每个人写出来的东西都不一样，谁的文章写得更好，谁更有料其实也可见一斑。

另外，别忘了带着一种动态的眼光去读招股说明书，因为如果该公司不是最近才新上市的话，那么当时的情况可能跟现在已经大不相同了，千万别刻舟求剑。

总的来说，读招股说明书是一件非常讲究艺术的事情，你发现有用的东西越多，它对于你的价值就越大。当然，这种能力可不是一两个小时或者一两天就能迅速提高的，投资也好，做人也好，生活也好，不要抱有三天打鱼两天晒网的心理。

3."发行人基本情况"是"公司概况"的升级版

在这里，我们可以再次发现一些在F10公司概况中出现过的内容，多次重复的必然是重点，不然就成为废话了。

如表4-3，首先是行业的区分上，这里开头第一句就点明了公司所属"水泥工业工程建设行业"，这可比F10里的"其他土木工程建筑业"具体多了。

然后是主营业务的强调，与F10相同的是"主要从事大中型新型干法水泥生产线的建设业务"，这样我们就更有信心确认中材国际主要是做什么来赚钱的。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

本公司所处行业为水泥工业工程建设行业，主要从事大中型新型干法水泥生产线的建设业务，包括水泥生产线的研发与设计、装备采购与制造和设备安装业务。公司是国内建材工业工程建设领域最大的工程建设总承包商，公司建设的日产 4000 吨以上规模的新型干法水泥生产线是国家产业政策重点扶植对象。

本公司主发起人中国非金属材料总公司是国内最先提供全套大中型新型干法水泥生产技术与装备的研发、设计、制造、工程建设总承包服务的大型国有企业。二十世纪五十年代以来，中材总公司在自主研发与消化吸收国外先进技术的基础上先后开发出大批具有国内或国际领先水平的多类型水泥生产工艺线、过程控制系统以及水泥大型专用装备。中材总公司主导了我国水泥工业工程建设的技术进步，见证了我国水泥工业工程建设的发展历程。本公司充分承继了中材总公司在新型干法水泥生产线设计和建设方面的技术与经验，公司目前拥有大量的专利及专有技术，涵盖水泥制造的整体工艺流程。公司下设的研发制造部已经开发了具有独立知识产权的 2000t/d、5000t/d、8000t/d、10000t/d 等各种规模的新型干法水泥生产工艺技术及装备，并且有多项技术接近国际先进水平。目前本公司是我国建材工业工程建设领域最大的、集工程设计、装备采购制造、设备安装、调试、维修为一体的水泥工程建设总承包服务商，在大中型新型干法水泥生产系统总承包市场优势明显，占有绝对的市场份额。

通过阅读“发起人基本情况”挖掘关键的基本信息

1. 公司为国内最大的水泥工程建设总承包服务商
2. 由于发起人的背景雄厚，公司在该领域的技术、经验、成熟度和知名度等已经有相当的积淀
3. 业务流程：工程设计、装备采购制造、设备安装、调试、维修

表4-3

同时我们还看到“国内最大的水泥工程建设总承包服务商”这样有重量的定位，什么是唯一卖点，这就是！当然你还能看到中材国际为什么有这样

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的行业地位，因为它的发行人背景够牛，中材国际可是名门之后啊。

接下来我们还应该关注到中材国际的业务流程，虽然这在F10里面也有涉及，但不知道细心的读者有没注意到“集……为一体的……总承包商”这样的句子，这意味着什么？意味着中材国际涵盖了水泥生产线建设业务的所有流程，和这有关的每一分钱都离不开它。

4. 从行业状况和公司业务的角度延伸开去

既然我们已经知道中材国际在水泥生产线建设中具备总承包的能力，那么接下来就要知道它的这种能力在该行业中到底有多强。要回答这个问题，我们就要从了解行业的基本特征入手。如表4–4。

招股说明书中会有专门的一章来阐释该行业的现状和前景，以及该企业的优劣势分析。试想一下，如果连上市公司本身对行业的认识都是肤浅的，对自身的强弱都没有较为精准的认识的话，那么这样的企业还值得我们去关注吗？所以这里的内容都必定是上市公司精心准备的，因此我们要打起十二分精神对待之。

单单对行业有更深的认识是不够的，这只是外部环境而已，我们必须对企业的内部能力进行更仔细的分析。你对公司业务的理解越深刻，你越能明白哪些是其核心竞争力，哪些是它的软肋，哪些是它未来最有可能的增长点等。

这里还要向大家说明一点，在看待上市公司的业务运营时，我们不要两只眼睛只盯着它来看，还应该把眼光放在其利益相关者身上。利益相关者是什么？供应商、分销商、消费者、员工、社会团体、政府机关等。通过这些来自侧面的信息我们能够获得更为立体、全面、完整的关于企业的感知。

5. “唯一卖点”需要匹配行业特征

有些行业确实比其他行业更容易赚钱，所以有人会花大力气去分析哪些

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

表4—4

行业的前景最有吸引力，这涉及商业眼光的问题，这里不作详述。但我想说的是，无论在什么样的行业，决定一个企业是否具备高成长性的关键还在于它本身，因此我们在进行综合研判的时候千万别舍本逐末。

另外要说明的是，要抓住一个行业赚钱的本质，并不是从简单的招股说

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

明书或报表能看出来的，所以在这里发掘行业信息的时候我们应该有清晰和合理的目标。我们可以尝试回答以下问题来了解行业的基本特征：这个行业的性质是什么样的？它受哪些力量的影响？在这个时期，哪股力量是关键性的？我们可以通过什么方式跟踪到这些力量的变化？等等。

如表4-5所示，我们初步得知，水泥是重要的建筑材料，目前具备不可

水泥是与国民经济和人民生活密切相关的、不可缺少的重要材料，是建筑工业三大基本材料之一，就目前世界技术水平分析，还没有一种材料在近期内会代替用途广、用量大的水泥。水泥工业工程建设行业与水泥生产行业密切相关，水泥工业工程建设行业的技术水平，决定着水泥生产行业的现代化水平；水泥生产行业的景气状况，影响着水泥工业工程建设行业的景气状况。而水泥工业工程建设服务商的能力，即水泥生产线的工艺设计、装备研发、装备制造、设备安装及自动化控制系统水平，直接决定水泥工业的产量、质量及生产过程的能耗和环保水平，决定水泥工业的现代化程度和进程。

我国水泥工业工程建设业是随解放后我国水泥工业发展而迅速发展起来的，并逐渐缩小了与发达国家的差距。改革开放后，特别是进入二十世纪九十年代，随着国民经济持续增长和对外经济技术交流不断深化，我国水泥工业及水泥工业工程建设业一直呈高速发展态势，水泥产量从1978年的6,524万吨发展到2003年的8.49亿吨，连续19年保持水泥产量世界第一（中国水泥协会常务副会长，曾学敏，《中国水泥工业及其供求现状》）。

1. 水泥作为建筑工业的基本材料之一，其不可缺少和不可替代的特性说明了此领域长期发展的稳定性
2. 我国水泥工业及其工程建设呈高速发展态势，这提醒我们“水泥年产量”是重要的行业数据
3. 中材国际所处行业与水泥生产行业密切相关，说明该领域同样有较为确定和可预期的发展空间

表4-5

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

替代性，年产量是重要的行业数据之一；中材国际所处的水泥工业工程建筑与水泥生产联系密切，水泥生产线的工艺设计、装备研发、制造、安装和自动化水平直接决定水泥产业的现代化进程。

工程建设业一直呈高速发展态势，水泥产量从 1978 年的 6,524 万吨发展到 2003 年的 8.49 亿吨，连续 19 年保持水泥产量世界第一（中国水泥协会常务副会长，曾学敏，《中国水泥工业及其供求现状》）。与水泥产量迅猛增长相对应的就是我国水泥生产工艺及装备技术的不断改进和突破，特别是近几年获得了跨越式发展，从湿法到半干法、传统干法、再到大型、超大型新型干法，我国的水泥生产

中材国际的主营业务是代表世界水泥生产最高技术水平的新型干法生产，而且在5000t/d以下的全套水泥生产设备已经能够国产化，这意味着在此领域该企业掌握了高技术和知识产权，对于打造其唯一卖点（核心竞争力）而言是非常关键的一点

工艺及装备在不断改进中走向成熟。目前，以本公司为代表的中国企业在完整研发体系的支撑下，已经全面掌握了代表世界水泥生产最高技术水平的新型干法窑外分解生产工艺的系统评价、工程设计、大型装备制造、工程建设管理，并拥有完整的知识产权，5000t/d 以下的全套水泥生产设备已经能够国产化，本公司已完成和正在设计和建设的世界最大规模的 10000 t/d 生产线占世界同规模总生产线的半数以上（全世界已投产的仅 6 条生产线）。中国水泥工业正处在从世界水泥生产大国向水泥生产强国跨越的历史阶段。中国水泥工业技术、装备和工程建设能力正处在不仅全面进入发展中国家而且将较快进入发达国家市场的重要时期。

当一家企业的命运与其所在国家的命运紧密联系在一起的时候，这意味着国家强则企业强。中国水泥工业不仅全面进入发展中国家市场而且将较快进入发达国家市场，这说明中材国际的新兴市场前景非常广阔

表4–6

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

对行业的正确认识有助于我们判断企业具有的竞争力是否“因时制宜”，企业的发展前景是否有较为确定的预期，这两点在我们把握“唯一卖点”（这里的“卖点”是指核心竞争力）和“买卖时机”（这里的买卖是指交易）时非常重要。

如表4–6所示，刚刚提到的影响水泥工业工程建设业的关键变量是水泥制造业的产量，影响水泥制造业产量的关键变量是水泥生产工艺及装备技术（具体来说就是大型新型干法水泥生产工艺），而中材国际的主营业务就是以这种高技术含量为主的水泥工程建设服务，从这一点来说，中材国际的“唯一卖点”和它的行业特点和发展趋势是吻合的。值得注意的是，这里提到中国水泥工业已经成为一股重要的“中国力量”，而中材国际就是其中的龙头，因此其国外市场的发展是未来的考察重点。

当然，你可以质疑这种简单直接的从行业到企业的分析方法，毕竟这里的联系确实并非如此显而易见。麻烦的是，这样做会遗漏掉更隐秘而又更关键的因素。不过，我这里提供的仅仅是一种快速分析思路的示范，大家可以视为一种套路，等到运用成熟了，完全可以创造出一套属于自己的方法。

总之，选择你能够理解的行业和企业，不熟不吃，如果你想赢得更多的机会，那就得多下工夫扩大你的能力范围。

6.学会从顾客需求的角度评估核心竞争力

行业的竞争状况可以为我们提供比较的参照系，由表4–7可以看到，国际市场上的龙头有哪些，他们的优势在哪里，而中材国际的进入会给他们带来什么样的影响。当然，在挖掘中材国际的“唯一卖点”时，我们就不能停留在“全国第一的新型干法水泥生产总承包服务商”认识上，而应该与国外其他巨头作比较，更深一层地挖掘企业的核心竞争力。

这里又可以回溯到对行业的分析上，我们已经得知，水泥工业工程建设

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（三）行业竞争状况

从国际情况来看，长期以来，德国、丹麦和日本等国家3—4家跨国公司，包括德国洪堡、伯利鸠斯公司、丹麦史密斯公司等，长期从事水泥工艺和设备的技术开发，在某些技术上和国际化企业运作上仍具有一定的优势。这些公司能够向用户提供工程设计、水泥厂全套生产设备以及售后技术服务，并在成套水泥设备的国际供货市场上仍占据30%~40%的市场份额。但由于受到以中国为主的少数国家技术装备水平国际化和强大的投资成本控制能力的冲击，其市场空间呈缩小趋势，正在谋求战略性调整。

这短短一段话点明了中材国际在国际市场上的主要竞争对手，而段尾最后一句话却含蓄地反映出它在该市场上的强大冲击力已经慢慢撼动老牌强敌的地位了（包括设备水平和成本控制），这还仅仅是2005年的情况

表4-7

业的关键变量可以归结到水泥的生产工艺及装备技术上面，但如果我们再多问一层，假如各个竞争者在水泥生产工艺及装备技术都很高的时候（如国际市场上的竞争），那么又是什么关键变量起决定性作用呢？只有解决了这个问题，我们才能对中材国际的“唯一卖点”有更为深刻和精准的把握。

说起来很抽象，不如我们换个角度来思考这个问题。作为一个水泥制造商，当你需要建设一条水泥生产线的时候，你会如何考虑选择水泥工程服务供应商？什么样的因素对于你来说是最关键的？当然，这些问题不是单纯假设可以理解的，但是当你知道需要什么信息的时候，事情就变得清晰多了。比如说，可以关注F10的“公司报道”，看看有没有相关的评论分析涉及这些部分，或者问问身边同样做工程的朋友，看看他们对这个问题的想法。

如果这样觉得还不够深入的话，我们还可以这样去想：什么才是中材国际客户的真实需求？是一条所谓的“新型干法水泥生产线”吗？不，假如现

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

在出现了“新新型”的生产工艺，那么“新型干法”又算什么？也就是说，新工艺带来的效益（成本、效率、质量等）才是客户所真正关心的，而不是说工艺本身。甚至还可以更夸张地想象，客户需要的是水泥本身吗？不，他们需要的只是一种材料而已，如果现在出现了能够代替水泥的新型材料（前提是用途广，用量大），其实水泥对于他们来说也不是重要的。啰唆这么多，是想让大家明白，所谓的核心竞争力是从客户的真实需求出发来考虑的。

7. 坚持拷问“核心竞争力”凭的是什么

刚才天马行空的思考把目光投到了很远的未来，但是我们现在还是需要回到现实中来看待中材国际的核心竞争力。

我们暂时已经比较确定，中材国际的唯一卖点是“国内第一新型干法水泥生产工程总承包服务商”（2004年的情况）。接下来我们又要问问题了，比如中材国际的这个“第一”是决定性压倒优势的第一，还是勉勉强强的第一？它是如何做到这个“第一”的？它现在能做到以后还能持续地做到吗？别的竞争对手为什么就不能做到？等等。

如表4-8所示，中材国际的主发起人中国非金属材料总公司在水泥工程建设领域的资源整合、综合服务、技术研发能力等都是关键变量，这无论在国内还是国际市场上都有着重要的影响。对于这个如何实现核心竞争力的问题，我们可以进一步对其业务流程进行分析来挖掘，也可以通过“股东研究”和“高层治理”来达到这个目的。为什么我们要知道它是怎么做到的？因为只有我们清楚地知道影响它实现其核心竞争力的关键变量，我们才能对企业的未来趋势有更大把握。

8. 理清影响行业趋势的变量

对于行业特点的分析，我们需要确定其未来趋势的变动方向，“新型干法

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

从国内情况来看，本公司主发起人中国非金属材料总公司是国内最先提供全套大中型新型干法水泥生产技术与装备的研发、设计、制造、工程建设总承包系统集成服务的大型国有企业。

什么是强大的发展后盾？中材国际主发起人在水泥生产领域的雄厚背景就是支撑其高速发展的重要力量

中材总公司2001年底将其与水泥工业工程建设相关的净资产悉数投入本公司，这些资产形成了本公司开展大中型新型干法水泥生产线工程总承包、研发设计、安装、设备制造业务的基础。本公司在承继资产的同时，也承继了中材总公司的业务、技术及人力资源。公司设立后，在资源整合和优化配置的基础上，形成了强大的新型干法水泥生产线的综合服务功能，已跻身水泥工程建设行业的国际一流企业。自本公司2001年12月28日成立以来，已经承揽了30多个新型干法水泥生产线的总承包项目，其中国内以总承包方式进行建设的项目大部分由本公司承揽，在国内总承包市场占有率90%。截至2004年年底，公司正在实施和即将实施的工程项目一百余个，涉及未实现合同金额47亿元，将在2005年及以后完成，公司发展势头良好。

国内行业的龙头地位已经奠定

正式加入WTO后，我国水泥工业工程建设市场的对外贸易日趋活跃，不仅快速进入发展中国家市场，而且快速进入欧洲市场。国外水泥工业工程建设行业的一些著名的跨国公司正在进行全面的调整和战略收缩，包括正在与本公司探讨战略合作，由成套出口中国转为仅出口个别超大型单体设备或零部件。可以预见，国内外的水泥工业工程建设市场将面临更高层次、更宽领域的调整。

国外的竞争对手因为中材国际的进入而进行战略收缩，甚至与其探讨合作事宜，这从侧面再次印证了中材国际的强大竞争力不是自吹牛皮得来的

表4–8

水泥生产工艺”代表的是国内水泥产业发展的大趋势，这从国家的产业政策可以看得出来，如表4-9，因此当我们判断中材国际在国内市场容量的扩张时

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

就有了比较可靠的预期。

二、影响本行业发展的有利和不利因素

（一）有利因素

强大发展后盾的另一股力量就是国家对于新型干法水泥生产的产业政策支持

1、产业政策

2002年7月国家发布的《国家产业技术政策》中将发展新型干法水泥生产工艺技术与装备作为提升传统产业技术水平，用高新技术改造传统产业的重点项目和领域。同年，新型干法生产工艺技术及装备被列入原国家经贸委重点技术创新项目计划申报范围（国经贸厅技术[2002]48号《关于做好2002年度国家重点技术创新项目计划申报工作的通知》）及国家重点技术改造“双高一优”项目导向计划范围。

建材行业“十五”计划提出，“以发展促调整的方针，大力发展新型干法水泥生产工艺，加速淘汰落后工艺，除新型干法预分解窑生产线外，严格禁止新建、扩建其它工艺水泥生产线，严格禁止对立窑进行扩径改造。按照“等量淘汰”或“超量淘汰”的原则，发展新型干法水泥，重点支持8－10家大公司和企业集团发展4000t/d以上新型干法水泥生产线。”

作为行业龙头，中材国际在未来很长一段时间内得到的政策扶持将会越来越多，这是一个大概率事件

表4–9

企业与行业的关系往往是一荣俱荣，一败俱败，但是我们寻找的强势成长型企业必定具有一种品质，那就是面对危机时不仅有顽强生存的生命力，而且还有逆市出击的勇气和能量。不是都说只有退潮时才发现谁没有穿泳裤吗？既然大环境向好时鱼龙混杂，那在低迷时我们更不应垂头丧气，而心里应该暗暗自喜，此时找出难得的好企业将会省去好多工夫。如表4–10。

从生命周期来说，水泥工业工程建设行业已经不断走向成熟，基本上形

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（二）不利因素

1、国家宏观经济政策对行业景气状况的影响

点明水泥工业工程建设行业鲜明的周期性特点

水泥工业工程建设行业受国家宏观经济政策影响，如果国家采取紧缩的经济政策，将出现国民经济发展速度放缓、基础设施建设和房地产业投资收缩等情况，导致水泥需求下降，水泥工业工程建设行业将随水泥生产行业的收缩而下降。宏观经济政策的不确定性对行业影响较大。

宏观经济低谷时期，反而是我们考验具有周期性发展特点企业的黄金时机。比如我们可以考察2008年全球经济危机时中材国际的表现。当你确信找到一家优秀企业，在经济困难时期应该更多地抱有坚定的信心和逆市出击的勇气

表4–10

成了群雄争霸的竞争局面，而行业的资金密集型和技术密集型特点成为潜在进入者的重要门槛。另外一方面，由于水泥生产线初始投入大且规模效应明显，客户的高转换成本成为水泥工程建设服务商稳定发展的保障。如表4–11。

反过来看中材国际的话，我们则可以持续关注以下几个方面：公司是否有能力保证其资金的充沛？公司是否在技术创新上保持长期的领先（同时也要得到客户认同）？公司的客户认同度是否能成为公司强大的无形资产（为此公司将享受高溢价）？

如果上述问题的答案是肯定的话，那么我们对其成长性的把握就又多了几分确定，这些确定（包括对行业前景的判断）至关重要，因为它能为我们决定买入卖出时提供必要的“安全边际”。

9.学会从竞争者的角度评估“核心竞争力”

分析一家成长型企业的核心竞争力，不是光看它能做什么，而是看它与

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（三）进入本行业的主要障碍

技术、资金、行业资历、整体能力和客户认同度都是本行业的准入门槛

1、核心技术和专业技能

水泥工业工程建设需要很强的专业性和技术性，水泥工业工程建设企业需要具备水泥工艺生产技术及过程控制系统开发、水泥新技术新工艺及专用设备的研究开发和设计、工业控制大规模自动化软件开发的能力，并需要掌握诸如破碎设备、预均化设备、高温烧成设备、粉磨设备、环保设备等系统化大型设备的研发和制造能力，而这些系统技术和专业技能需要公司在较大资金投入的基础上进行长时间的开发和研究，并真正拥有完整的自主知识产权。因此，一般公司欲进入水泥工程建设行业，从技术和专业技能上讲存在一定的障碍。

唯一卖点需要核心竞争力支撑，行业准入门槛就是其中之一

2、客户的认同度

由于水泥行业的规模经济特征明显，新上的生产线一般产能较大，对应的就是投资规模较大，而水泥生产线的设计、安装和装备制造具有很强的技术性，因此，水泥工业工程建设企业的市场地位、技术实力、研发实力就成为业主选择总承包商或专项建设商的标准。对于新进入的企业即便通过购买等方式获得一定的技术，但缺少整体实力和客户的认同将会阻碍其业务的拓展，这也是本公司在激烈的市场竞争中保持很大市场份额的重要原因。

总的来看，水泥工业工程建设行业是列强争霸的竞争局面，中材国际的集团优势将发挥重要作用

3、市场准入资质

如前所述，水泥工业工程建设行业需要工程总承包、设计、设备安装以及其他高级别专业资质，这些资质都由中华人民共和国建设部颁发，而建设部对资质的管理非常严格，要求申报企业在规模、经营业绩、人员构成、设备条件等方面必须全部达到资质所要求的标准才能给予颁发。因此，本行业资历较浅的企业和外部行业企业限于较高的准入标准要求往往难以申请到水泥工程建设的完整的

表4–11

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

竞争对手相比做得有多好，它的目标顾客是怎么看待它的优劣势的。我们寻找“唯一卖点”或者“核心竞争力”时，要有一种抽丝剥茧的思考能力和耐心，千万不能停留在表面的认识上。

三、本公司所面临的竞争形势分析

顺应国家产业政策的要求，结合公司近年来技术研发、工程设计、设备制造、工程建设等服务能力的提高，本公司将业务目标定位在水泥工业工程建设行业的高端市场，即采用工程总承包或专项服务的形式，根据客户的要求，为其提供单线水泥熟料生产能力2000t/d以上的水泥生产线的设计、安装和设备制造等服务。

（一）本公司在国内外市场上面临的竞争

在国外市场上，如前所述，少数几家跨国公司占据了设备制造的大部分市场份额，而本公司的国际市场业务拓展是自2002年本公司正式成立后才全面开始的，尽管如此，本公司以其完整的工程服务和研发技术优势，从一开始就表现出很强的综合竞争优势。公司具有自主知识产权的2000t/d、2500t/d、3000t/d、4000t/d、5000t/d（目前国际超大规模生产线主流规格）8000 t/d 、10000 t/d的新型干法水泥生产成套设备生产技术，技术经济指标已达到国际先进水平，加之本公司综合服务优势导致的建设成本较低，还有国家政策激励，这些都为公司赢得国际市场份额增加了砝码。公司2002年至今已经承揽了突尼斯2000t/d、意大利2500t/d、越南5000t/d、多米尼加2500 t/d、沙特阿拉伯5000t/d等海外新型干法水泥生产线工程总承包项目，合同金额超过5亿美元。

1. 在回答企业为谁提供产品和服务时，我们必须明白这个“谁”有着丰富的内涵。因为划分目标顾客有多种标准，而对于中材国际来说，则包括技术产量（2000t/d以上新型干法水泥生产）和地理区隔（按发展中国家和发达国家划分）
2. 接下来就要考虑企业的市场定位（在客户心中所占的位置），在这里至少能看到“2000t/d以上新型干法水泥生产高端市场的总承包商”

表4—12

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

比如说，我们已经把中材国际所处的行业确定为“新型干法水泥工业工程建设行业”，其中包括“水泥生产线的设计、装备和安装”，而提供产品和服务的方式包括“总承包和专项服务”，产品按生产线产能划分为“2000t/d~5000t/d”和“5000t/d以上”两大类，市场按地理区域划分为“国内和国外（发展中国家和发达国家）”。通过这一系列的归类，我们可以精准地提炼出中材国际核心竞争力是什么（具体在哪个产业链环节），它的目标市场是什么（目前在哪块占优，未来的增长点在哪里），它的竞争对手主要又是处于哪个市场上（目前在哪块稍弱，未来克服的方向在哪里）。如表4–12。

为什么我们需要这样追问下去？因为如果只是知其然而不知其所以然，我们知道的永远只是公司的过去和现在，而对于它的未来，我们将一无所知并且毫无把握。

10. 学会从细分市场的角度看待竞争状况

如表4–13所述，刚才一系列问题的答案就非常清晰了。从国内看，中材国际在大中型新型干法水泥生产线总承包市场独占鳌头；在专项服务市场上则需分别看待，比如在工程设计方面，与天津水泥工业设计研究院各占一半江山；在装备制造能力方面较为薄弱（尤其与国外巨头相比）；在设备安装方面也稳坐第一的位置。

到此为止，假如我们定义自己是中材国际的管理高层，其实公司未来的发展方向至少有三点是可以肯定的：继续保持在工程设计和设备安装领域的优势，同时提高装备制造方面的能力和加强对国外市场的开发。当心中有底之后，我们再利用F10来分析该企业时就有了很好的指引，我们只需要看看它在以后的几年有没有在这几方面做出卓有成效的成绩就可以了。

用做企业的心态来做股票，你的视野就不再局限在简单的分析上，这时你关注的就不再是每天的价格波动，而是企业的运作动态了。所谓知己知彼

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

百战百胜，你说呢？

从国内市场来看，本公司凭借显著的技术优势和质量优势及广泛的市场认同度，在大中型新型干法水泥生产线总承包市场优势明显，拥有绝对的市场份额。在专项服务市场，本公司工程设计业务的主要竞争对手是天津水泥工业设计研究院，其核心竞争力在于新型干法水泥技术中的粉磨、破碎技术，其与本公司在水泥工业工程设计业务国内市场上各占有近 50%的市场份额；在水泥装备制造方面，竞争对手包括国内和国外两部分，上文提到的国外工程公司，它们在国际水泥市场具有较高的知名度和市场占有率，其装备价格较高，服务优越，在高端技术装备有较强的竞争力；国内水泥装备的生产厂家较多，本公司的主要竞争对手主要有：洛阳矿山机械厂、上海重型机械厂、上海新建机器厂、沈阳重型机械厂、天津仕名机械厂等，它们在大型装备制造领域具有一定的能力。但由于本公司在工程总承包项目上具有显著的优势地位，使本公司装备制造业务在竞争中处于较为有利的地位。但是受本公司加工生产能力的限制，部分装备要由本公司提供技术支持或提供设计图纸，以外购或技术转让的方式委托其他厂商生产，对于本公司来说，装备制造能力不足是主营业务的一个薄弱环节。在设备安装业务方面，由于公司拥有大型施工装备和先进的施工管理经验、规范的统筹调度、专业化的项目综合控制能力，在国内新型干法水泥生产线安装市场上占有率达 90%以上。

1. 国内市场上，中材国际在生产线总承包、专项服务、设备安装市场上占有绝对优势
2. 如前所述，此领域主要是多寡头竞争，因此对于国内少数竞争对手，中材国际完全有可能凭借集团优势进行并购重组，吃掉对手
3. 没过几年后，“天津水泥工业设计研究院”“天津仕名机械厂”确实被中材国际收购兼并

表4-13

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

11. 寻找核心竞争力的组成变量及能力圈问题

如表4–14所示，我们可以具体地看到中材国际的核心竞争力是由哪些关键变量组成和支撑的。我们又可以追问以下几个问题：它的这些优势从哪里来？将来又如何保持这些优势？这些优势在客户的眼中是足够重要的吗？

比如说综合服务能力，中材国际的优势来自于其有效整合中材总公司的相关资产业务，那么我们就可以问这种整合目前到达什么样的程度呢？还有

（二）本公司在市场竞争中的优势与劣势

1、本公司在市场竞争中的优势

此领域产业链的三大关键环节一目了然

① 综合服务优势

工程设计、装备采购制造、设备安装是水泥工业工程建设业务整体链条中的三个核心环节。本公司是在充分整合中材总公司下属企业的与上述业务相关的资产业务基础上形成的，因此公司能提供新型水泥干法生产线建设的全套服务。公司根据国内外水泥生产领域客户的具体要求和市场发展趋势，为客户提供从咨询、研发、设计、设备制造和采购、设备安装施工、生产线调试直至售后服务，为客户量身定制水泥工业工程建设项目，为客户提供完整的水泥生产系统全面优化和解决方案。这种综合服务能够进一步降低客户的生产线投资、全面优化生产线结构。

如果对前面的内容印象深刻的话，可以发现中材国际的核心竞争力之一就是其强大的综合服务能力（也就是项目总承包）

表4–14

继续整合提升的余地吗？空间有多大？除了整合这种手段，还可以通过什么方式增强这种优势呢？

另外，这里提到综合服务能降低客户的生产线投资和优化生产线结构，具体是如何体现的呢？别的竞争对手能做到这一点吗？客户为了得到这种利

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

益愿意付出多高的代价呢？

总之，在我们接触一家企业的时候，总是要带着几个关键的问题去分析的，而每个关键问题又是由许多小问题组成的，因此我们会发现这个过程是由简单到复杂的，但是随着这个挖掘过程的深入，你会发现许多信息又可以被有机地组织起来并深深植入你的大脑里，到最后就还原到最初几个关键问题的解答上了，这就是由复杂到简单的过程。

那么什么样的问题才是最重要的呢？也许我可以很笼统地告诉你，生产、营销、研发、管理等都是很重要的，你肯定会对这个答案非常失望。没错，你不仅想要知道这几个因素的重要性孰轻孰重或者如何进行精确衡量，而且还想获得一份详尽仔细的问题清单（这样你就可以像小学生做题目一样对号入座就可以），但是我想告诉你，这个世界上真的没有这样的捷径，这涉及每个人能力圈的大小问题。

有的人对制造业非常熟悉，他们知道什么样的问题才是这个行业最需要关注的，有些人则对高科技类的行业情有独钟，每个人都应该选择自己熟悉和能够理解的范围进行研究。如果你希望扩大你的能力圈，那么很好，像我这样尝试透过F10进行系统研判，慢慢地，你会发现你能把握的东西就越来越多了。

高科技的浪潮曾经席卷全球，每个企业都想跟高科技沾上边，但是这种“技术优势”的含金量到底如何，我们真的不能只看到它冠冕堂皇的说辞。

考察技术的优势，我们至少可以通过以下三方面检验：能否降低生产成本？能否赢得市场认同？能否（保持）不被复制或超越？如表4-15。

另外我们还需要保持足够的警惕，因为如果企业对技术研发的投入不是持续性的，不是与主营业务有较高紧密度的，不是有较高的应用成功率的话，那么这样的“技术”就真的算不上优势了，顶多能成为游资炒作的题材，昙花一现罢了。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

② 技术优势

对于“高科技”，不能盲目崇拜，而应理性分析

本公司充分承继了中材总公司在新型干法水泥生产线设计和建设方面的技术，公司成立后就被批准为江苏省高新技术企业和国家火炬计划重点高新技术企业。公司拥有大量的专利及专有技术，涵盖水泥制造的整体工艺流程。公司还拥有一批获得国家级新产品奖、省部级科技奖的科研成果。本公司下设的研发制造部及其技术中心，拥有试验研究中心及理化测试中心，配备现代化的试验、测试和气固两相流动和反应特性计算机数值模拟技术系统等设备软件，建立了网络化的 CAD、EDM、MIS 系统，计算机广泛应用于科研开发、工程设计、工程服务、生产管理等工作。公司已经开发了具有独立知识产权的 2000t/d－10000t/d 等各种规模的新型干法水泥生产工艺技术及装备，并且有多项技术接近国际先进水平，公司研发带动经营的“哑铃”型结构的特征十分明显。（关于本公司拥有的核心技术的详细情况请参见本章“六、主要固定资产及无形资产情况”处）。

1. 考察技术的优势是否至少有以下三种效果：能否降低生产成本？能否赢得市场认同？能否不被复制或超越？
2. 技术优势的保持依靠企业以市场为导向的持续研究投入，我们考察的方向有两个：一是看研发费用占主营收入的比重，二是看其募集资金所投项目的盈利前景
3. 技术优势如果能和企业的其他资源有效结合起来，那么最让人吃惊的效果是使企业取得一项宝贵的东西：定价权

表4–15

还有一些新技术的出现会对原行业有颠覆性的影响，若你能保持足够的敏锐（当然还需要运气）就发大财啦。想想手机对固定电话的冲击，想想QQ等即时聊天工具对原来网上聊天室的冲击吧。当然，按照“不熟不吃”的原则，你可以选择对你不能理解的东西保持一定的距离，不能拥有就学会欣赏吧。

12. 转换成本与无形资产的重要性

如表4–16所示，这是两段关于中材国际“市场优势”的阐述，包括客户

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

对象和市场占有率。对于市场占有率，我们千万不要有这样的错觉：目前的市场占有率有多大，未来也会有多大（尤其是市场尚未成熟和饱和时）。市场份额能反映企业过去或当前某一时点的竞争状况，但我们更应该关心的是若要保持或扩大当前的市场份额，企业需要做的是什么。

另外，分析企业客户购买心理、购买行为决策、购买习惯等特征，我们

③ 市场优势

公司是目前我国建材工业工程建设领域最大的工程建设总承包商，引领中国新型干法水泥生产线的设计、安装与设备制造市场的发展，拥有广泛的客户资源，国内2000t/d以上新型干法水泥生产线的建设基本都有本公司的参与。本公司承揽了国内第一条以总承包模式建设的世界第一大水泥厂商拉法基投资的3200t/d新型干法水泥生产线；承揽了国内第一条代表国际先进技术水平的由安徽海螺集团投资的10000t/d水泥生产线；承揽了第一个由国内企业承担的境外建设总承包、设备成套出口项目：越南福山水泥厂5000t/d新型干法生产线。

在长期的市场实践中，公司凭借显著的技术优势和质量优势，赢得市场广泛认同，树立了良好的市场形象，拥有越来越大的国内国际市场份额。近三年，工程设计、设备安装、装备采购与制造国内市场占有率基本平稳保持在50%、90%、20%的水平上。自2001年以来，本公司承揽了30多个新型干法水泥生产线建设项目的总承包业务合同，国内市场占有率90%。

1. 当前的市场份额只能帮助你确定企业目前的行业地位，我们不要滥用它来预测未来
2. 一只眼盯着占据优势的市场，问问企业将会遇到什么样的风险，它能否保持这种优势；另一只眼盯着处于劣势的市场，问问企业是否有把握这种机会的能力，它在这个方向上做了什么
3. 除了看市场规模，还要看客户的品质，尤其对于高端市场来说，口碑的力量非常重要

表4–16

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

同样可以借此对未来的市场变化作出较合理的预判。这里介绍一个“转换成本”的概念，指购买者变换供应者所支付的一次性成本。说得比较抽象，我们以微软的Windows操作系统为例，由于它的应用范围是如此广泛，而且其操作方法和习惯已经被人广为熟悉和接受，如果消费者决定弃用Windows，那么他得重新学习新系统的操作方法，这种代价就形成了较高的转换成本，

④ 管理优势

进行业务和资源整合是苦修内功的过程，应该给予企业多点时间去检验其成效

本公司成立后，按照现代企业制度的要求建立了完善的法人治理结构。同时，公司对分散在各地的资源进行了有效整合配置，一方面按照业务进行整合，即将设计、安装以及设备制造方面的资源进行集中、整合，另一方面又根据行业特点按照区域对既有资产进行了合理的布置。在进行资源整合的同时，公司又按照高效管理的要求，在全国各地建立了6家分公司、5家控股子公司，通过公司组织结构的完善使得公司的管理得到了加强。目前，适应行业特点和公司业务管理所需的架构基本形成，各职能部门分工协作保证了公司整体的有效运作。

⑤人才优势

管理优势的成效会体现在成本和费用的减少上，还有其子公司的业绩增长

本公司具有明显的人才优势，大专以上学历获得者 1643 人，占总人数的53%，初级职称以上的人员有 2338 人，占总体员工的 76%。公司拥有全国知名水泥及工程技术专家、教授级高级工程师 25 人；拥有一级注册建筑师、一级注册结构师、二级注册结构师、造价工程师、注册监理工程师、一级项目经理、二级项目经理共计 280 多人。

1. 优秀的人才固然是企业最有价值的资产之一，但从数量或者职称情况去考察是远远不够的
2. 企业是否善待员工，薪酬很能说明问题。查查每年企业的人力资源成本，算算人年均收入（当然得先减掉高管的薪酬再除），你心里就大概有了底
3. 当然还可以从企业文化、人才培养、员工福利等方面去考察，而所有的一切可以用一个问题来概括：你是否也会乐意做该企业的员工

表4–17

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



这样消费者就不愿意转换供应商，竞争对手也就难以抢走客源了。因此，转换成本越高，企业的竞争力就越能有效保持和提升。

最后还得提醒大家留意发掘企业无形资产中的品牌影响力。企业跟什么样的客户交往，有时也会决定企业定位的层次。容易讨好的客户不一定是好客户，因为别人也同样能轻易讨好你的客户。中材国际能承揽世界第一大水泥厂商的总承包生意，那其他的水泥厂商会怎么看待呢？答案显然是积极的，就是中材国际未来被高端市场逐渐接受的概率更大了。

如表4–17所示，中材国际还强调了它的管理和人才优势，联系前面总结过的核心竞争力主要体现在新型干法水泥生产线的设计和安装（反映人才的技术和经验）上，而总承包（反映内部整合能力）的服务形式更是其看家本领，我们就能明白其中的关系了。

13. 认识风险是永恒的话题

如表4–18所示，中材国际的劣势主要体现在设备制造能力上，而这个问题如果有较为充足的长期资金投入，是能有很大的提高空间的，但是，我们应该清晰地认识到，除了分析企业的内部环境（优劣势）外，还应同时结合其外部环境（机会和风险）进行综合研判，而在企业自身劣势较为明显集中的情况下，对外部风险就更应该多留意了。这部分在招股说明书里有详细的叙述，读者可自行查阅。

14. 从核心竞争力到具有成长性的盈利模式

“强势成长股”发展的本质就是企业依靠其核心竞争力以持续高速增长不断赢得市场的过程，这背后支撑的因素是什么？就是其主营业务的盈利模式。因此当我们试图评估企业的成长性的时候，其实就是在某种程度上评估其盈利模式的发展前景。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

2、本公司在市场竞争中的劣势

目前公司已经具备了建设2000t/d－10000t/d系列生产线的综合服务能力，随着公司承揽的工程总承包业务所占比重不断上升，但由于长期资金投入不足，致使本公司在设备制造能力方面存在不足，影响了公司整体综合服务能力优势的发挥。另外，由于近年来水泥工业工程建设行业的发展加速，公司的规模随之扩大，自有资金的不足也阻碍了公司的进一步发展。

1. 乍一看好像中材国际在市场竞争中的劣势很少，最大的困难就是缺钱（所以才上市募集资金），但对于风险这个问题，我们永远不会考虑得过多
2. 其实这里涉及安全边际的问题（包括之前的行业风险分析），你考虑的风险因素越周全，你就越清楚成功的概率有多大。做企业如此，作投资亦然

表4–18

简单地说，我们不仅要知道企业是靠做什么赚钱的，还要搞清楚它是怎样赚钱的。从表4–19的介绍可以看出，中材国际的核心竞争力就在于其工程总承包的业务模式。这种模式为什么比其他模式更具优势？凭什么中材国际能做而别人不能做（或者做得没这么出色）？存在什么样的风险和威胁使得这种模式的盈利性遭到很大的损害？当真正遇到危机时，中材国际是否有能力去处理？等等。另外，还需要特别关注的是，具有“成长性”的盈利模式更多的是可以复制到其他领域的，说白了，就是组成一种核心盈利模式的资源和能力进行再整合后，能够寻找到合适的细分市场又衍生出新的子盈利模式。

要明白一个业务模式的盈利性，还要清楚它会在哪些环节产生现金流，它的产生方式如何，对买方还是卖方更有利，现金流的产生会遇到哪些困难，等等。只有在这些问题上思考得越深入，对这个企业的未来才越有把握，这就是我当下的思考。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（二）本公司的主营业务

本公司实际从事的主营业务为大中型新型干法水泥生产线的建设，包括水泥生产线的研发与设计、装备采购与制造和设备安装业务，还包括工程监理及混凝土制品研发及生产、销售。

（三）本公司主营业务实施模式

仅仅知道企业做什么是不够的，我们还要理解它的业务模式（盈利模式）

本公司的业务模式在经营上按照承揽方式，分为总承包模式和单项业务模式。总承包模式具体执行时分为工程设计、装备采购与制造和设备安装业务。

1、工程总承包模式

一家企业的盈利模式不只一种，但我们要从最主要的入手

目前公司采用的工程总承包模式是国际上通用的包括对项目设计、采购、施工和试运行服务的全过程承包，是目前国内行业倡导的国际工程建设模式。公司凭借拥有的核心技术和自主研发能力，以及在水泥生产线的设计、安装和生产调试等关键环节全方位的优势，取得在水泥工程建设业的领先地位，以工程总承包模式承揽、实施项目，其中关键环节，包括工程设计、设备制造（部分）以及设备安装、调试由公司自主承担，土建采用对外分包，这种模式已经成为行业内独树一帜的模式，成为大型水泥投资集团的首选模式。公司在水泥工程建设总承包市场占有率 90%，工程总承包已经成为公司的主要业务模式，形成公司的核心竞争力。

从这段介绍中可以得知，水泥生产线工程建设的盈利主要产生在项目设计、采购、施工和试运行等环节，我们可以从后面的收入确认（结算）方式得以验证

表4–19

15. 现金流产生的方式是盈利模式的关键

现金流的周转情况对于一家企业的运营有着非常重要的影响。企业的内在价值说白了也就是其在寿命期内所能产生的现金流的贴现值。因此对于现金流产生的过程，我们就需要理解得十分透彻。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

如表4–20所示，我们至少要思考以下三点：一是总承包模式涉及的环节比较多，合同收入分批次产生，加上工期较长的特点，因此要求中材国际的自由现金流要足够充裕以保证工程的进度顺利推行；二是工程毛利率是在项目初期确定的，但是由于工期较长，期间原材料和货币汇率的价格波动会对实际毛利造成影响；三是工程一旦完工，其保修服务具有持续性的特点，随着中材国际客户的增多，在这一块产生的现金流将会稳步增长。

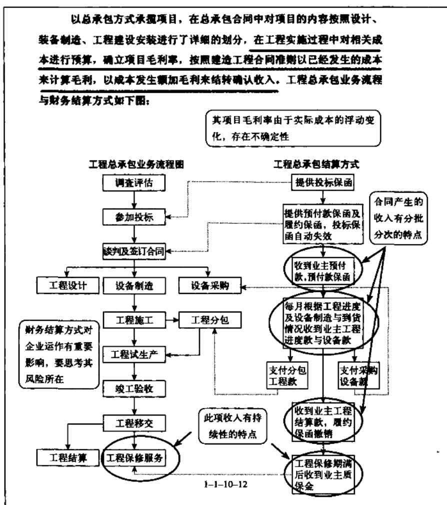


表4–20

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

也就是说，中材国际要通过总承包的模式实现持续性的高速增长，它就必须首先拿到充足的订单，而且要有足够的流动资金保证工程的顺利完成，然后在较长的工期期间控制好原材料和货币汇率波动带来的毛利率影响，最后是在项目被安全验收后持续地为客户提供优质的维修服务。这里面的任何一个环节出现风险和问题，都会对中材国际的盈利状况造成直接的影响。明白了这一点，以后在追踪其发展状况的时候，我们就能发现别人容易忽略的问题，并且能看清问题的本质。

16. 利用财务数据评估盈利能力

对盈利模式的内在运作过程有了认识，接下来就要评估其盈利能力的大小，我们可以先来看看其主营收入。关于这一点，切记要联系企业在各部分细分市场的竞争地位，仔细查看各部分的具体情况，这样才能比较有前瞻性地看待主营收入的变动趋势。

比如说，我们在前面已经知道，中材国际在国内市场的设计、设备制造和安装分别占据50%、20%和90%的市场份额，通过对比表4–21的主营收入说明，我们能看到，在安装领域随着订单的增多（其实也就是新型干法水泥生产工程建设业的整体增长），其主营收入也在稳步提升，而只占行业20%份额的设备制造领域其主营收入增长却非常快，从绝对数额来看也仅次于安装领域（难怪外国的同行巨头着重在设备制造方面发展），因此我们完全有理由相信，如果中材国际未来在设备制造领域有所突破，其对于业绩的增长推动将是非常巨大的。同时，这又会反过来增强中材国际在总承包业务模式上的核心竞争力。换句话说，我们在跟踪研究中材国际的时候，也要考虑其在设备制造领域的运作是否能取得持续的进步和成功。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

五、报告期内利润形成的有关情况

（一）主营业务收入

了解其盈利模式是什么样之后，当然要分析它的盈利能力如何。这一点要联系企业在各个细分市场上的份额大小及未来前景进行综合研判

1、主营业务收入及其构成情况

本公司的主营业务收入主要来源于水泥工业生产系统的设计、安装、装备制造、监理以及相关的技术转让，报告期内主营业务收入及其构成情况如下表。

项　目	2004年1—9月	2003年	2002年	2001年
水泥生产线安装	1,186,632,594.23	1,171,292,390.42	733,184,432.62	571,577,595.99
机械装备制造	490,406,229.30	479,390,032.81	231,479,251.33	131,923,101.57
设计	86,111,972.25	115,364,006.92	60,037,966.78	52,219,145.52
监理	5,288,063.00	9,262,794.42	7,782,094.70	4,392,258.00
技术转让	45,505,402.25	54,337,172.00	29,943,604.47	14,059,760.00
其他	2,190,532.18	5,820,470.74	3,433,851.11	7,312,205.76
合计（元）	1,816,134,793.21	1,835,466,867.31	1,065,861,201.01	781,484,066.84

报告期内本公司的主营业务收入呈现出较快的增长势头，2001 年、2002 年、2003 年主营业务收入环比增长率分别为 36.39%、72.21%，2004 年 1－9 月达到上年全年的 98.95%。主营业务收入增速较快的主要原因是：近年来国家基础设施建设加快，对水泥的需求量上升，国内外投资者对于新型干法水泥生产线的投入加大，本公司在水泥生产线尤其是新型干法水泥生产线设计、安装等方面积累的技术优势为公司赢得了多条水泥生产线的建设合同，公司在水泥生产线安装、机械装备制造、设计和技术转让等方面的收入呈现出较快增长的势头。

1. 主营收入是企业生存的前提，企业可以暂时不盈利，但绝不能没有足够的收入支持它的正常运作
2. 财务数据变动的原因分析，告诉我们哪些是影响企业主营收入的重要因素，而且我们还要学会从正反两面去看

表4–21

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

另外，表4-21中对主营收入增长作出了相应的解释：基础建设良好的投资情况和新型干法水泥产业的扩大，而我们可以从正反两个角度去看待其长期对于业绩增长的影响。

17. 发现“蹊跷”数据背后的本质

如表4-22所示，这是中材国际各项业务的毛利情况表，毛利和毛利率是又一个衡量盈利能力的重要指标，我们不仅要学会将其和同行业其他企业作横向对比，还要跟企业自身历史时期作纵向对比，而其变动的原因更是值得我们关注的。

我们可以看到，中材国际2001-2003年期间在设计、设备制造和安装领域的毛利率都在逐渐下降，而其总毛利率也同样如此，这看起来似乎是一个不好的兆头，但是主营收入和毛利却实现了高速增长。这样一个看似矛盾的事实难道不应该值得我们好好去研究吗？

因此，脱离了对其盈利模式的理解，而空谈其盈利能力相关财务指标的变动，是过于武断和轻率的。数字的变动是表象，我们要挖掘其变动的原因，才能洞察其内在的本质。

如表4-23所示，公司毛利率总体下降首先是因为中材国际进行业务结构调整。我们在前面已经知道，总承包模式是世界水泥工程建设行业中独特的业务模式，并被各大水泥投资商所青睐，更是中材国际倚重的核心竞争力。因此，从原来的单项服务模式过渡到总承包模式是中材国际主动进行的业务结构调整，那么我们就要想，为什么中材国际宁愿放弃原来高毛利的单项服务模式而着重投向毛利率较低的总承包模式呢？

对于这个问题，我们可以从水泥投资商（也就是中材国际的客户）的角度去思考。假设我想投资建设一条水泥生产线，如果以单项服务的模式，我得分别去跟负责设计、设备制造和安装的各个企业谈合作，费时费力不说，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

公司报告期内水泥生产线安装、机械装备制造、设计、监理以及相关的技术转让各项业务的主营业务收入、主营业务成本、毛利及毛利率见下表：

毛利率是盈利能力的重要指标，它的变动情况我们要寻根究底

单位：元

项目		2004年1—9月	2003年	2002年	2001年
水泥生产线安装	主营业务收入	1,186,632,594.23	1,171,292,390.42	733,184,432.62	571,577,595.99
	主营业务成本	1,043,096,339.09	1,010,745,435.08	627,864,859.76	466,970,484.53
	毛利	143,536,255.14	160,546,955.34	105,319,572.86	104,607,111.46
	毛利率	12.10%	13.71%	14.36%	18.30%
机械装备制造	主营业务收入	490,406,229.30	479,390,032.81	231,479,251.33	131,923,101.57
	主营业务成本	436,781,671.99	431,263,370.58	190,779,672.00	118,853,696.19
	毛利	53,624,557.31	48,126,662.23	40,699,579.33	13,069,405.38
	毛利率	10.93%	10.04%	17.58%	9.91%
设计	主营业务收入	86,111,972.25	115,364,006.92	60,037,966.78	52,219,145.52
	主营业务成本	61,798,246.03	91,982,429.80	39,328,021.06	29,611,547.99
	毛利	24,313,726.22	23,381,577.12	20,709,945.72	22,607,597.53
	毛利率	28.24%	20.27%	34.49%	43.29%
监理	主营业务收入	5,288,063.00	9,262,794.42	7,782,094.70	4,392,258.00
	主营业务成本	1,006,615.71	2,162,023.09	2,012,130.87	752,861.71
	毛利	4,281,447.29	7,100,771.33	5,769,963.83	3,639,396.29
	毛利率	80.96%	76.66%	74.14%	82.86%
技术转让	主营业务收入	45,505,402.25	54,337,172.00	29,943,604.47	14,059,760.00
	主营业务成本	1,958,225.34	19,012,851.07	11,045,928.04	2,277,522.60
	毛利	43,547,176.91	35,324,320.93	18,897,676.43	11,782,237.40
	毛利率	95.70%	65.01%	63.11%	83.80%
其他	主营业务收入	2,190,532.18	5,820,470.74	3,433,851.11	7,312,205.76
	主营业务成本	1,087,709.64	1,890,787.33	1,456,416.94	2,092,774.00
	毛利	1,102,822.54	3,929,683.41	1,977,434.17	5,219,431.76
	毛利率	50.34%	67.51%	57.59%	71.38%
合计	主营业务收入	1,816,134,793.21	1,835,466,867.31	1,065,861,201.01	781,484,066.84
	主营业务成本	1,545,728,807.80	1,557,056,896.95	872,487,028.67	620,558,887.02
	毛利	270,405,985.41	278,409,970.36	193,374,172.34	160,925,179.82
	毛利率	14.89%	15.17%	18.14%	20.59%

表4–22

单是在工期这一块就浪费和拖延了很多时间，再说，如果缺乏了总体性的规划，这条生产线的质量又会多打一些折扣。更明显的弊端是，如果以单项业务的形式去建设水泥生产线的话，那么投入的总资金肯定要比总承包模式多

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

公司报告期毛利率总体下降的主要原因是：

①业务结构调整导致本公司毛利率整体下降

近年来随着新型干法水泥生产线投资的持续增长，本公司业务结构调整，总承包业务增长较快，2001 年至 2004 年 1-9 月总承包工程总承包业务收入占

> 1. 影响毛利率的因素很多，我们可以分为可控和不可控两类，这样有助于对其变动有更深刻的理解
> 2. 毛利率的下降并不可怕，可怕的是你不知道为什么以及怎么办
> 3. 理解毛利率，要跳出数字本身的意义看待之，坚持从商业角度分析能够让你把问题看得更透彻

主营业务的比例分别为 21.72%、42.44%、57.72%、57.88%，而总承包业务因为土建分包，毛利率明显低于单项业务的毛利率，如下表所示：

年度	主营业务毛利率	总承包毛利率	单项业务毛利率
2001 年	20.59%	12.97%	22.71%
2002 年	18.14%	15.59%	20.02%
2003 年	15.17%	12.02%	19.46%
2004 年 1—9 月	14.89%	10.95%	20.30%

表4–23

得多（看看单项服务的毛利率有多高就知道了）。一句话，单项服务模式无论从投入成本、工期控制和生产线质量与总承包模式相比都有明显的缺陷，因此作为大型水泥生产商更倾向于总承包模式的逻辑是合理的。

现在换过来从中材国际的角度去思考，如果采取单项服务的模式，虽然毛利率高点，但它只能吃到一项完整的水泥生产线建设的某一块市场，而如果采取总承包的模式，虽然毛利率低点，但是每一条水泥生产线的建设它都几乎把整块蛋糕都吃尽（土建分包除外），这样从总收入和总毛利来说，当然

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

是后者更优。更为重要的是，总承包的模式由中材国际首创，即使竞争对手能复制得像它做得一样好，也不是短期内的事情，而在这段时间快速抢占国内外市场，跟客户建立好深远的合作关系，那么中材国际的领先地位就更加稳固了。说白了，中材国际的核心竞争力就体现在服务功能完整、成本较低、项目建设周期短这三点上。

如表4-24所示，毛利率下降的另一个原因是由于原材料（钢材）价格上涨，但是这种大宗商品的价格波动是呈周期性的，也就是说有高也会有低，因此对于这个因素我们更应该关注中材国际是如何控制原材料价格波动风险和通过提高运营效率降低成本。

②主要原材料钢材的价格上涨

2001年、2002年、2003年国内国内各种钢材价格持续上涨，2004年1-9月份仍高位震荡徘徊。按钢材成本约占总成本的30%，以2001年钢材成本计算，对毛利率的影响如下：

年度	主营业务收入（万元）	钢材不变价格成本（万元）	钢材不变价格计算的毛利率	实际主营业务毛利率	钢材价格上升影响毛利率下降的幅度
2003年	183,546.69	153,856.94	16.18%	15.17%	1.01%
2004年1-9月	181,613.48	152,073.88	16.27%	14.89%	1.38%

对于毛利率的不可控因素，我们还可以将其分为周期性和趋势性两类。因为前者有起有落，对毛利率有双向作用，而后者有持续性，且作用是单方向的

表4-24

如表4-25所示，人力资源成本的提高是比较确定的单向趋势，而中材国际的总承包模式对于优秀人才的需求是非常强烈的，因此，这个导致毛利率下降的因素我们不应该太过担忧，反倒应该为中材国际善待员工而感到多一

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

分放心和信心。

③人力资源成本也随着市场竞争的加剧而不断上升

随着中国水泥建设工程市场尤其是工程设计市场竞争的加剧，本公司为吸引人才提高了薪酬福利水平，致使人力资源成本增加（如下表，公司员工2004年的绩效奖金将在年底发放）。人力资源成本的增加也导致了毛利率的下降。

有“既要马儿跑得好，又要马儿不吃草”观念不是什么好事情，中材国际为了提高自身竞争力在人才战略上的慷慨大方应该值得尊重才对

	2001年	2002年	2003年	2004年1-9月
公司人力资源成本（万元）	9089.14	15380.89	26113.91	15035.00
增长率	—	69.21%	69.78%	-23.23%

表4-25

如表4-26所示，对于毛利率总体下降的原因，其中影响最大的是业务结构调整，而这又是具有长远战略眼光的主动性调整（从总收入和总毛利的高

④综上，三种因素对主营业务毛利率的影响的绝对比例和相对比例如下：

		业务结构调整影响	钢材价格上升影响	人力资源成本上升影响	总影响
2003年	绝对比例	2.67%	1.01%	0.98%	4.66%
	折合百分比	57.39%	21.58%	21.02%	100.00%
2004年	绝对比例	3.38%	1.38%	-1.70%	3.06%
1-9月	折合百分比	110.46%	45.10%	-55.56%	100.00%

对毛利率影响因素的分析，也属于“安全边际”的范畴。我们不仅要周全地考虑各种风险和机会，而且还应对孰轻孰重的问题有正确的认识

表4-26

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

增长可以看出来），因此，在总承包占中材国际总主营收入比重还没达到稳定时（因为2001年到2004年从21%增长到57%，未来有可能达到90%以上），从毛利率总体下降的角度去判断企业业绩不好的逻辑是不合理的，真要从毛利率变化的角度去评估，就应该结合其毛利绝对额变化趋势以及与同行业总承包模式毛利率进行对比分析。

至此，我们对中材国际招股说明书的分析就告一段落了，切记，从始至终我们都是围绕一个核心问题去研读其招股说明书的内容的，那就是寻找企业的唯一卖点和核心竞争力。通过一系列的阅读和分析后，我们再来看中材国际的唯一卖点“国内最大的新型干法水泥工程建设总承包服务商”时，就有了更多的底气。不仅如此，我们还知道应该怎么去跟踪衡量它的发展状况，以确认它是否具有高成长性的潜力。

当然，在这里仅仅属于F10研究的一个环节，而F10又是我们整个研判系统中的一部分，因此在这里要强调的是综合分析的重要性。读者在自己动手动脑思考的时候要牢记这一点。接下来，我们就可以重新进入F10的分析系统，继续研究中材国际的成长秘密了。

18. 列出跟踪企业的问题清单

从审阅企业招股说明书的第一步开始，我们就是带着问题去思考的，而思考的过程就是我们把握该企业本质的必要步骤，最后会提炼出一系列核心的问题。随着时间的推移，企业的表现会对这些问题作出回答。说白了，我们可以通过企业的表现跟踪评估它的高速成长是否健康而持续。以下列出我认为是考察中材国际成长性的关键问题，仅供大家参考。

第一，中材国际能否成功凭借其综合服务能力逐渐赢得国际市场的认可？总承包模式是否能占据其主营收入的绝大部分？其总体毛利率能否从下降走向稳定最终稳步上升？

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第二，中材国际在工程设计领域能否进一步扩大优势？在设备装备领域能否有大幅度的突破？面对行业风险和竞争对手冲击甚至是客户问题，是否能妥善处理？能否依据其核心竞争力逐步开发出新的盈利模式？能否通过提高内部运营效率及技术研发保持成本和科技领先？中材国际能否逐渐形成强大的品牌资产？ 是否有充足的现金流和融资平台保障业务开展？

三、利用董事会报告跟踪考量历史时期的成长性

招股说明书展示的是企业上市时的运行情况，我们可能已经从中嗅到了成长股的气息，但是这只是万里长征的第一步。为了有更大的把握确认其高速成长性的存在，我们应该学会阅读公司年报以进行跟踪考量。

在这里，我提供给大家一种分析思路，就是利用年报中的董事会报告快速地了解企业发展过程中最值得关注的东西。当然，年报的其他内容同样也是掘金的重要战区，但不在当前的讨论范围内。

1.带着问题清单去阅读

如表4–27所示为中材国际2005年度报告中的董事会报告内容。正是由于在之前对中材国际“唯一卖点”、“核心竞争力”、“业务模式”、“盈利模式”、“机会与风险”等关键因素有了较为深入的了解，并且形成了一个列“问题清单”的阅读模式，所以很容易我们就能抓住报告内容的重点有四点：一是国际市场取得战略性突破；二是总承包业务进一步成为核心竞争力；三是内部资源整合使得企业运营效率提高，成本优势凸显；四是品牌资产逐步建立，影响力增强。中材国际在2005年的表现进一步验证了其成长性的同时也产生了很多积极因素去维持其高速发展。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

(2) 国际市场开拓取得战略性突破，推进了公司国际化进程

报告期内，公司快速进入水泥工程建设高端市场，公司的核心技术、装备制造能力、综合实力和服务水平得到了国际市场的认同，已成为国际水泥工程建设市场的有力竞争者。SCC2×10000 吨工程总承包项合同的签定将对未来国际水泥工程建设市场的竞争格局产生重要影响。2005 年，公司签署国际市场合同总额约为 12 亿美元，项目所在国为沙特阿拉伯、法国、西班牙、摩洛哥等国家，主要服务对象为 Lafarge、Holcem、意大利水泥集团、沙特水泥公司等跨国公司。大大降低了公司对国内市场的依赖程度，也表明公司全面进军国际市场的时机已经成熟。

(3) 不断完善总承包服务体系，工程总承包成为公司的主导业务模式

报告期内，公司不断强化总承包服务功能，整合和优化资源配置，通过技术改造和并购等手段，提升了公司的核心技术装备制造能力。在技术研发、工程设计、装备制造与成套、工程建设与管理、性能调试与测试等方面日臻完善。2005 年新签工程总承包合同 108.51 亿元，占全年新签合同的 91.32%，工程总承包占公司主营业务收入的比例提高到 64%以上。

(4) 总部功能建设得到加强和落实，公司运行及管理水平不断提升

报告期内，根据董事会提出的目标和国际业务发展的需要，使总部从单一的管理型逐步转变成为战略决策中心、国际市场开拓中心、投融资中心、风险控制中心。完善了从市场信息收集、投标、采购运输、项目实施所需要素的配置等总承包业务需要的集成服务，通过内部优势资源的优化整合，使公司逐步适应国际市场竞争的需要，业务模式和管理架构逐步与国际接轨。

(5) 成功登陆资本市场，公司的市场形象和商业信誉处于良好的状态

2005 年 4 月 12 日公司股票在上海证券交易所正式挂牌上市，公司的发展进入了一个新的阶段。登陆资本市场、成为公众公司给公司的发展带来了新的机遇，公司的银行、商业信用和资源配置能力进一步增强；知名度迅速提升，品牌得到客户和合作伙伴，特别是国内外大型水泥投资商的广泛认可。“SINOMA”中材国际正逐步成为水泥工程建设业的知名品牌，在信息沟通、市场开拓、资本运营等方面发挥了重要作用。

(6) 加强企业文化建设，增强公司内部的交流和融合

以检查问题清单和发现新问题的角度来检视董事会报告

1. 中材国际实现在国际市场上的战略性突破，新兴市场的成长空间被打开
2. 总承包占主营业务收入的比例提高至64%以上，支撑成长性的核心竞争力进一步凸显
3. 内部资源整合使得运营效率提高，从成本控制上保障了成长的稳定性
4. 品牌资产逐渐建立，企业高速成长的可持续性又多了一层保障

表4–27

2.边思考边评估的收获

表4–28、4–29是中材国际2006年董事会报告的部分内容。由于中材国际的业务模式及业务能力决定了其通过合同签署数量和金额提前预测未来几年营收的可靠性较大，所以在阅读的过程中我们可以粗略估计中材国际在几年内业绩的稳定性和成长性。比如说截至2006年年底正在执行和未完成的合同

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

报告期内，公司新签署合同总额174.6亿元(包括天津院41.6亿元，装备有限公司26亿元)，实现主营业务收入72.54亿元，同比增长76.36%；利润总额2.64亿元，同比增长57.27%；净利润1.32亿元，同比增长43.22%。

（2）经营规模持续扩大，全球市场地位进一步巩固

报告期内，公司以EPC、EP为主导的业务模式已经确立，工程总承包的收入和海外项目收入占公司主营业务收入的比例快速增长，经营规模不断扩大，截止2006年12月31日正在执行的未完成合同约225亿元（包括天津院32亿元，装备有限公司24亿元）。不包括天津院和装备有限公司，在国内市场，公司凭借技术、质量、服务和品牌等优势在国内水泥工程的高端市场继续保持领先地位，累计签署合同37亿元，其中总承包合同约23亿元；在国际市场，公司除在中东市场保持优势外，不断拓展新兴市场，同时不断加强和Lafarge、Holcim等世界顶级水泥制造商在全球范围内的战略合作并取得明显成效，全年在沙特、也门、俄罗斯、埃塞俄比亚、赞比亚、厄瓜多尔、南非等国签署了多个海外总承包项目，全年新签国外合同70亿元，占新签合同总数的65.4%，工程项目所在国家增加了7个，在一些重要发达国家的市场拓展也取得重要进展，“SINOMA”品牌的国际化进程正加速推进，已经成为全球水泥投资商关注和具有影响力的品牌之一。

（3）项目合同执行稳步推进，技术创新能力不断提升

1. 工程总承包和海外项目收入快速增长，再次验证了其成长性
2. 对研发投入的重视保障了其核心竞争力，技术上的突破已成功投产应用

公司建立了博士后工作站，南京研发中心建设进展顺利，成都院有限公司实验中心投入使用，以中材国际为核心的天津、南京、成都研发创新体系已经形成，城市生活垃圾处理等技术获得重大进展，10000t/d生产线技术装备开发已广泛应用于国际市场。

表4-28

（4）装备制造和出口基地的战略构架逐渐形成

报告期内，随着公司总承包业务的快速推进，公司装备制造业务也取得快速发展。公司通过并购和重组，加快了技术装备研发成果的产业化进程。公司已经具备了5000t/d-10000t/d大型水泥装备的制造和成套能力，公司面向国际市场的技术装备出口和大型总承包工程业务的装备制造和出口基地的战略框架已逐渐清晰。

装备制造和成套能力得到提升，等待市场检验

（5）重大资产重组顺利完成，公司核心竞争能力不断增强

报告期内，公司通过重组、收购、增资、撤并等措施进一步扩大了公司的资产规模，优化了组织结构和业务体系，提升了公司的核心竞争力。

A、成功实现了与天津院的重组

工程设计水平通过并购优化实现对核心竞争力的进一步增强

表4-29

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

约有225亿元，那么在一两年后顺利竣工所结转的收入就有了较为可靠的估算。另外我们还可以注意到中材国际在科研方面的投入有了重大进展，比如“城市生活垃圾处理”技术有可能带来其进入新行业和发展新业务的联想，而海外项目不断成功地在新增国家和地区开展说明了中材国际摆脱国内单一市场依赖是大概率事件。另外装备制造和工程设计水平的提高也保障了其盈利的成长性和稳定性。

3. 站在管理高层的角度不断验证和发现问题

表4–30、4–31是中材国际2007年董事会报告的部分内容。我们可以看到，由于中材国际在国际市场上的卓越表现，其已经有力地挑战世界第一的行业地位。进入国际市场在短短几年内就走到了世界第一的位置，说明了中材国

八、董事会报告

(一)管理层讨论与分析

2007年全球水泥市场新增产能1.7亿吨，保持稳定增长的态势。中国水泥总产量13.54亿吨，较上年增长10%，新增产能8000万吨。过去一年，公司的全球战略地位愈加突出，主营业务快速增长，各项工作成绩显著。

1、全球市场地位日趋显著

国际市场进一步开拓，开始有力挑战世界第一的行业地位

报告期内，公司新签水泥工程合同额239亿元，同比增长37%，其中签订海外合同169亿元，占全年新签订合同额的71%；根据相关机构统计，2007年公司国际市场份额为24%（不包括中国市场），如果包括在国内以参与工程设计和总承包带动的产能，全球市场份额已居世界第一。2007年结转至2008年以后执行的合同约为290亿元。

报告期内，公司新签订合同涉及国家16个，其中新进入国家8个，包括美国、巴西、坦桑尼亚、伊拉克、埃及、厄立特里亚、匈牙利、乌干达。至此，公司已进入欧洲、美洲、亚洲、非洲的35个国家市场，基本实现全球主要区域市场布局。

2、经营业绩稳步增长

报告期内，公司经营业绩继续保持快速增长，营业收入、净利润都均创历史新高。

营收和净利润创历史新高从业绩上支持了其高速成长性

表4–30

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

站在管理层的角度思考企业的当下，才能更有把握地从投资者的角度衡量企业未来的成长，这是我当下的思考

5、公司未来发展战略所需资金使用计划以及资金来源

公司将根据业务发展需要，重点投资装备制造领域，提升公司大型核心装备制造的能力，利用公司的信用和品牌创新业务模式。为了适应全球业务快速发展的需要，将择机建设制造基地和备品备件物流中心，项目所需资金将根据项目筹备情况通过自有资金、股权融资、银行贷款等方式筹集。

6、公司未来发展的主要风险及对策

1、主要风险：海外业务已经成为公司的主要收入来源，海外项目能否顺利履约、汇率的变动、项目所在地的政治、经济、法律环境等都会对公司的经营收益产生一定的影响。

2、对策：1）在签署合同时，重视对合同履约条款如技术经济指标、工期指标、收汇条款等内容完善，规避合同履约的风险，同时，在项目实施过程中，加强对项目的管理和控制，保证履约；2）在项目选择时，充分考虑项目所在国的政治、经济、法律、环境的稳定性和风俗习惯；3）对于汇率风险，一方面公司在签订合同时，锁定汇率；其次，公司将采用及时结汇、调整货币支出结构等手段规避风险，另一方面公司将合理利用银行推出的外汇风险规避工具以及调整人民币与外汇之间的资产负债结构，更好的规避外汇风险。

表4–31

际不仅起点高、实力雄厚，而且其成长性确实令人刮目。换句话说，中材国际的唯一卖点从原来的“国内第一”升级为“国际第一”，这带给资本市场的震撼也会促进其股价向上的爆发力。

另外，一份含金量高的董事会报告一定会阐述企业未来发展的展望、对策和计划等。学会站在管理层的角度去发现问题，我们就能及时觉察到企业未来可能遇到的风险。比如说，中材国际近年内快速拓展国际市场，那么从外部环境来说就会遇到更多更复杂的不确定性因素，而从内部资源来说也会带来管理上的挑战，最后从业务模式来说会面临更多的诸如汇率变动对业绩的影响。发现了这些问题，那么我们在平时跟踪企业运作动态的时候就能保持与时俱进，对风险和增长的评估就多了几分稳健。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

4.危机是考验成长企业的好时机

表4–32为2008年中材国际董事会报告的部分内容。众所周知，2008年是全球经济面临重大挑战的重要时期，金融危机使得绝大多数的企业面临着业绩衰退甚至倒闭停业的尴尬局面。真金不怕火炼，真正具有成长性的企业是具备足够的抗打压能力的。比如说，中材国际在2008年实现了营收和净利润双双创新高的骄人成绩，世界第一的行业地位得到巩固，而且在对国际市

报告期内，公司经营业绩继续保持快速增长，营业收入、净利润都均再创历史新高。公司实现营业收入140.92亿元，同比增长13.92%，实现营业利润7.76 亿元，同比增长37.96%；实现利润总额6.44亿元，同比增长7.64%；实现归属于上市公司股东净利润3.12 亿元，同比增长22.57%。

2008年公司新签水泥工程合同额326亿元（已扣除在2008年12月12日公告的尼日利亚Dangote项目推迟部分合同金额和在2009年1月15日公告的叙利亚ABCC项目取消一条线的合同金额），同比增长36.4%，其中签订海外合同248亿元，占全年新签订合同额的76%；签订国内合同78亿元，占全年新签订合同额的24%。根据相关机构统计，2008年公司国际市场份额为34%（不包括中国市场），已上升至全球第一。2008年结转至2009年执行的合同约为464亿元。至2008年底，公司已进入欧洲、美洲、亚洲、非洲的46个国家和地区市场，全球市场地位得以快速提升。

> 业绩再创新高，世界第一的行业地位逐步稳固

（2）重大项目进展顺利，科技创新取得突破

2008年，公司克服了宏观政策调整频繁，国内外市场剧烈波动，项目操作环境复杂，内部资源紧张等诸多不利因素，使海外项目进展顺利。

2008年，公司参与的工程设计、工程安装、以及工程总承包项目等国内外近百条生产线顺利完工。其中，在全球有重大影响的沙特SCC2×10000t/d总承包项目经过两年多的建设分别于08年4月和8月顺利点火并产出水泥，沙特RCC项目和沙特CCC项目相继获得了业主颁发的最终验收证书(FAC)，这是中国公司在沙特获得的第一张FAC证书。

公司承建的台泥（英德）水泥有限公司二期工程2X6000t/d熟料水泥生产线工程成功获得履约合格证。台泥贵港四条完整的日产6000吨水泥熟料生产线总承包项目相继竣工投产，创造了国内水泥工程总承包建设的新记录。

中材国际在国际水泥工程领域所取得的骄人业绩也得到了国家领导人的关注。2009年2月11日，国家主席胡锦涛在访问沙特期间，专程驱车前往中材国际沙特RCC项目进行视察。视察中，胡主席殷切勉励中材国际“继续坚持科技创新，发挥自身优势，提高国际市场竞争力”。

2008年，公司充分发挥公司研究设计的技术力量，全年通过省部级鉴定成果20余项，有近20项技术获得国家专利授权。同时，公司进一步优化了新型干法水泥生产线技术，开发出的由大型生料辊式磨、行进式稳流冷却机、大推力燃烧器等核心装备组成的新一代水泥生产技术，并投入使用，其能耗方面比目前已投产的先进生产线综合节能7%，目前已进行了工程应用。

2008年，经国家发改委批准设立了水泥节能环保国家工程研究中心；中天仕名国家级企业技术中心获得国家发改委等五部委的联合评定；“新型干法水泥技术及装备研究”国家支撑计划项目通过科技部审查。

> 里程碑式的沙特工程项目顺利竣工加上国家主席的关注，进一步提升了中材国际的品牌影响力，科技创新再次取得突破并成功进行工程应用

表4–32

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

场有重大影响的沙特项目上还同时得到中国国家主席和当地业主的积极评价。当别人都在勒紧腰带过日子的时候，中材国际却在开发节能水泥生产技术上取得重大突破。这一切都说明了中材国际不仅能经受住经济萧条的考验，更有逆市出击的勇气和实力。

5. 专注是做企业和做投资共同的优秀品质

表4–33、4–34为中材国际2009年董事会报告的部分内容。一家成长型的企业，如果朝三暮四朝秦暮楚，那么要实现稳定增长无疑是天方夜谭。想投资好成长型的企业，如果经常有身在曹营心在汉的想法，那么想持续享受

2. 报告期内公司经营情况回顾

2009 年是公司生产经营面临巨大挑战的一年。公司既要面对国外水泥技术、装备、工程市场新签合同总量不足的局面，又要集中精力确保已签约项目的正常履行。针对较为复杂外部环境，管理层及时调整经营计划，提出了“保持国际市场份额，加大国内市场开拓力度”的市场策略，完善项目执行、结算流程和风险控制，全面完成了 2009 年经营计划。

1. 世界第一的地位进一步巩固

（1）主营业务稳定增长，全球市场地位进一步巩固

报告期内，公司主营业务依旧保持了快速发展，销售收入、利润总额、净利润等主要财务指标均实现大幅增长。公司实现营业收入 180.05 亿元,同比增长 27.76%,实现利润总额 10.76亿元,同比增长69.64%。实现归属于上市公司股东净利润 7.44 亿元,同比增长 143.34%。

2009 年，新签合同额 205 亿元，基本完成了年初的目标。结转合同额为当年营业收入的 2 倍以上，充分保证了后续生产经营的稳定发展。新签国内合同 105 亿元，占新签合同总量的 51%。新签国内工程设计合同近 150 项，成功签约海螺水泥投资的全球最大规模的三条 12000t/d 水泥熟料生产线工程设计合同。新签海外合同 100 亿元，占新签合同总量的 49%。根据相关机构统计，以当年新签合同额计算，公司国际市场份额为 36%（不包括中国市场），居全球第一，市场地位得以进一步巩固。

2. 品牌影响力继续扩大

（2）持续夯实项目履约能力、不断丰富公司品牌内涵

2009 年，公司土耳其 Tracim 5000t/d 等10个海外项目获得最终验收证书或临时验收证书，为历年之最。南非拉法基 RAINBOW2000t/d等 7 个海外重点项目顺利投产。大批项目投产和验收证书的获得丰富了公司品牌的内涵，品牌形象在全球范围进一步扩大。

2009 年，公司在建项目数量创历史新高，项目建设地域范围进一步扩大，重点项目履约顺利。台泥句容二期项目、阿尔巴尼亚 TITAN 项目已经实现点火；贵港项目二期性能考核全部完成；越南凯撒项目已进行性能考核；沙特 YCC 项目安装工程已进入高峰期，计划在 2010 年底点火；尼日利亚 IBESE项目土建桩基施工已基本完成，熟料烧成等主体混凝土结构施工也已完成。

公司项目建设和管理水平也获得了来自它方的认可，越南福山 5000t/d 总承包项目获得建设部颁发的工程建设最高奖-“鲁班奖”，拉法基厄瓜多尔项目在拉法基集团内部年度项目综合考评中获得第一名的好成绩，公司 SCC 项目部获得全国总工会授予的“工人先锋队”光荣称号。

（3）科研、技术创新持续推动公司健康发展

2009 年公司开展研发项目 60 余项，其中承担的国家和省部级重大技术装备研发、重大产业技术开发、科技支撑计划、火炬计划和自主创新等项目 10 项，项目内容涉及新型干法水泥工艺技术研究、低碳、废弃物综合利用、节能、环保、创新体系与创新平台建设的诸多方面，科技创新成效显著，取得重大进展。

2009 年公司通过省部级鉴定成果 4 项、申请专利 30 项，其中发明专利 8 项，取得专利授权 10项，共获省部

3. 科技优势不断取得突破，且与低碳、节能、环保的大趋势相结合

表4–33

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

其增长带来的回报也是不现实的。抓住成长股并坚定持有，需要的不是每天看着其股价的波动情况，而是时刻关注企业发展的细微变化。比如说2009年中材国际开发设计的国内最大规模处置城市污泥工程项目已顺利投产（早在2006年就开始在城市垃圾处理方面投入研发，现在终见成效，这也是专注的力量），如果作为投资者的你也专注公司发展领域的最新动态，那么你就能想到中材国际在未来几年内开展新盈利模式应该是大概率事件。

（3）科研、技术创新持续推动公司健康发展

2009 年公司开展研发项目 60 余项，其中承担的国家和省部级重大技术装备研发、重大产业技术开发、科技支撑计划、火炬计划和自主创新等项目 10 项，项目内容涉及新型干法水泥工艺技术研究、低碳、废弃物综合利用、节能、环保、创新体系与创新平台建设的诸多方面，科技创新成效显著，取得重大进展。

2009 年公司通过省部级鉴定成果 4 项、申请专利 30 项，其中发明专利 8 项，取得专利授权 10项，共获省部级以上科学技术进步奖 7 项。公司为主承担的国家科技支撑项目——新型干法水泥生产线节能减排技术与装备研究取得阶段性成果，其 5000t/d 示范生产线在河北燕赵水泥公司投入运行，单位熟料生产能耗比国家标准降低 5%，相比国内同规模生产线的实际平均能耗水平，河北燕赵每年可节约标煤 7715 吨，节电 1800 万度，减排 CO2 约2.1 万吨。5000t/d 水泥生产线配套大型生料磨经 7000小时运行考验，达到设计指标，并通过行业鉴定。大型水泥用辊式磨已在越南工程项目投产，新型固定篦床步进式冷却机优化改进已完成，公司设计开发的国内最大规模利用水泥窑协同处置城市污泥工程项目——广州越堡水泥公司处置 6000t/d 污泥项目、北京水泥厂处置 5000t/d 污泥项目相继投产，100%利用电石渣替代石灰质原料生产水泥 2000t/d 项目即将投产，用于矿渣粉磨的辊式磨完成大型化、系列化开发，辊压机原料终粉磨系统、垃圾预处理破碎筛分设备、高效污泥烘干机等开发项目均取得阶段性进展。

科技创新平台建设持续推进，水泥节能环保先进技术国家工程研究中心通过中期评估，国家级企业技术中心正常运转并通过国家发改委年度考核，两个博士后科研工作站完成管理制度建立、博士后进站和科研项目开展工作。

> 发现技术创新带来的市场机会，需要保持相当敏感的嗅觉。这又回到“能力圈”的问题，当你对一个行业越熟悉越专注，任何细微的变化可能都让你比别人掌握先机

表4–34

四、回归F10，站在当前对成长性进行综合研判

通过利用公司年报中的董事会报告内容，我们已经学会如何快速地从历史资料验证企业的成长性。现在就应该回到F10系统，站在当前的角度对其成长性进行综合研判。两大公开的秘密武器“招股说明书”和“公司年报”的作用，就是加深了我们对F10内容的理解。当你在充分运用“招股说明书”

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

和“公司年报”后再重新回归F10时肯定会有“士别三日当刮目相待”的感觉，这就是厚积薄发。

1. “关联个股”的意外收获

如表4–35所示，我们在中材国际F10中的“关联个股”可以发现，与中材国际同一大股东的上市公司还有天山股份、中材科技和祁连山。采取顺藤摸瓜的思路，我们同样查看这些个股的基本内容，发现它们和中材国际的联系。结果在表4–36发现，中材国际背后的中材集团，通过一系列资本运作控股天山股份、赛马实业和祁连山等水泥生产商，而这对于稳固其国内下游需求无疑是一道重要保障。中材集团2007年还在香港上市中材股份，那么可以想象的是，作为集团的拳头企业，中材国际在融资平台上同样也具备了更多的优势。这一切都向我们说明中材国际拥有的强大发展后盾，也会成为其高速成长的助推器。

☆关联个股☆ ◇600970 中材国际 更新日期：2010-08-13◇ 港澳资讯 灵通V5.0
★本栏包括【1.同大股东个股】【2.同行业个股】【3.股本相近个股】【4.同概念个股】

【1.同大股东个股】
中国中材股份有限公司

000877	天山股份	002080	中材科技	600720	祁连山

华安策略优选股票型证券投资基金

000425	徐工机械	000519	银河动力	300045	华力创通
600066	宇通客车	600123	兰花科创	600276	恒瑞医药
600280	南京中商	600352	浙江龙盛	600395	盘江股份

信诚四季红混合型证券投资基金

600425	青松建化	600750	江中药业

中材国际作为水泥生产产业的上游，其下游需求的稳定性非常重要。我们在这里发现同大股东个股有三个，分别对其了解以发现它们之间的内在联系，也许会得到意外收获

表4–35

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

【2009-12-28】
祁连山(600720)：中材集团"称霸"西北水泥市场

志在成为中国北方最大水泥商的中材集团，成功完成今年水泥行业最大一宗收购——控股祁连山，这使其在新疆、青海、甘肃、宁夏的市场连成一片，成为该区域拥有绝对价格话语权的"西北王"。

祁连山今日公告，12月27日，中材集团旗下香港上市公司中材股份与甘肃省国资委签署股权受让协议，成为公司实际控制人。据悉，中材集团还与甘肃省政府签订了新的战略合作协议，到2013年公司在甘肃省总投资将超过50亿元。

中材集团董事长、中材股份董事长谭仲明向记者表示，在西北区域加速扩张，实现对该区域市场的有效整合，是公司实现北方最大水泥制造商战略目标的核心步骤。他还透露，到2011年，中材集团水泥产能将跻身"亿吨俱乐部"，而西北及周边地区的产能将占到总产能的七成。

今年6月，祁连山实施非公开发行，中材股份出资5.0105亿元，以每股9.11元的价格认购祁连山5500万股，占祁连山发行后股本的11.58%，成为祁连山第二大股东。

"这一步完成之后，业内猜测按照中材集团的战略布局和'投资个性'，其肯定不会甘于只做二股东。"一位业内权威人士向记者表示，业内早有中材集团是要"两步走"控股祁连山的传闻。

事实的确如此。记者了解到，本次中材股份采取增资扩股并受让股权的方式，获得祁连山控股51%股权的一揽子方案。其中，中材以现金1亿元向祁连山控股增资，即由中材股份向甘肃祁连山建材控股有限公司现金增资，增资后持有祁连山控股15.33%股权，同时，甘肃省国资委将其持有的祁连山控股增资扩股后的35.67%股权已2.33亿元转让给中材股份。

材料显示，祁连山控股目前为祁连山股份的第一大股东及实际控制人，持股比例12.78%。中材股份为祁连山股份的第二大股东，持股比例11.88%。

中材股份成为祁连山控股的绝对控股股东后，上述两部分股份合并计算，中材股份合计持有祁连山股份的股份比例达到24.66%，从而成为祁连山股份的实际控制人。

西北地区是目前我国水泥需求持续增长最快的区域。此前，中材集团旗下已拥有天山股份、赛马实业两家上市公司，成功控股祁连山后，中材集团就将新疆、青海、甘肃和宁夏连成一线，成为这一区域拥有最强价格话语权的"西北王"。

"实际上，控股祁连山以前，中材集团分别占新疆40%及宁夏60%左右的市场份额，已是西北地区最大的水泥生产商。"谭仲明说。

但是，中材集团的目标是要绝对掌控西北地区，为此祁连山成为公司突破西北水泥市场的关键目标。

记者了解到，祁连山是甘肃、青海地区最大的水泥生产商，目前公司水泥总产能超过1000万吨，占甘肃省水泥总产能的40%以上，其中新型干法水泥产能为920万吨，居区域绝对领先地位。并且，近年祁连山根据"立足甘肃，放眼青藏"的战略，还在稳步实施产能扩张。据估计，祁连山2011年产能可达1500万吨。

中材国际背后的中材集团，通过一系列资本运作控股天山股份、赛马实业和祁连山等水泥生产商，这对于中材国际稳固其国内下游需求无疑是又一道重要保障

表4-36

2. F10中行业分析的缺陷

如表4-37所示为中材国际F10中“行业分析”的内容。其实在前面的分析我们已经得知中材国际在其水泥工程和技术装备制造行业中已经处于世界第一的龙头位置，但我要在这里提醒大家的是，如果没有了前面结合对“唯一卖点”、“核心竞争力”等综合研判的功夫，我们很有可能被F10“行业分析”的内容所迷惑。这是因为这里的行业分类往往是模糊的甚至是错误的，把经营不同产品和服务的企业归为同一类来比较，是难以得出企业竞争地位的真

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

实情况的。例如这里的华神集团有一半的主营收入来自于医药制造，另一半则是钢结构加工，西部资源是做有色金属采选的，而安徽水利是做民建工程、水利工程和房地产的。倘若单单把这些主营业务关联不大的企业放在一起对比，那么得出来的结论我觉得很不靠谱。而系统分析的思路能让我们看到别人没有看清的东西，这就是坚持独立研究的价值所在。

☆行业分析☆ ◇600970 中材国际 更新日期：2010-08-12◇ 港澳资讯 灵通V5.0
★本栏包括【1.行业地位】【2.行业研究】
【1.行业地位】
【所属行业】其他土木工程建筑业
【行业地位】
【截止日期】2010-06-30

代码	简称	总股本(亿股)	实际流通A股	总资产(亿元)	排名	主营收入(亿元)	排名	净利润增长率	排名
000790	华神集团	2.70	2.60	7.71	7	2.01	7	252.53	1
600970	中材国际	7.59	6.05	177.51	1	103.52	1	99.18	2
600139	西部资源	2.37	1.17	5.31	8	0.96	8	51.31	3
600502	安徽水利	2.23	2.23	34.12	3	9.60	4	46.72	4
600248	延长化建	4.26	1.28	23.13	4	14.67	3	44.37	5
002062	宏润建设	4.50	1.46	74.05	2	26.12	2	2.54	6
002398	建研集团	1.20	0.24	12.94	6	2.29	6	-32.01	7
000065	北方国际	1.62	1.62	18.49	5	7.41	5	-119.03	8
与行业指标对比									
中材国际		7.59	6.05	177.51	1	103.52	1	99.18	2
行业平均		3.31	2.08	44.16		20.82		43.20	
该股相对平均值%		129.40	190.54	301.99		397.16		129.58	

【截止日期】2010-06-30

代码	简称	销售毛利率(%)	排名	销售净利率(%)	排名	净资产收益率(%)	排名	每股收益(元)	排名
600970	中材国际	13.88	5	6.08	3	23.28	1	0.83	1
002062	宏润建设	13.52	6	4.79	4	7.86	3	0.28	2

各项财务数据均在其他土木工程建筑业中处于龙头地位

需要提醒的是，这里的行业分类往往有宽泛含糊的嫌疑。很多经营不同产品和服务的企业都被归为同一类进行比较，因此我们自己要学会辨别清楚其中的差异

表4-37

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

3. 有积极进取的卓越高层才有高成长的企业

一家极具成长性的企业背后的灵魂必定是一个拥有雄韬伟略的企业家。也许偶尔会出现“巧妇难为无米之炊”的反例教训，但我个人认为一个值得信赖的企业家是一家企业成功的必要条件。如表4–38所示，我们把中材国际的重要高管锁定为其董事长王伟和总裁武守富。作为普通投资者，我们可能没有机会与他们亲密接触，但在当今网络发达的时代，即使是极度低调的企业家，只要你用心寻找，还是能找到关于他们一言一行的蛛丝马迹。阅读人的方式有很多种，你可以看他的演讲、他的文章、他的采访，有条件的话，还可以参加他们的股东大会，如果你懂得观面相甚至还可以从他的公开照片判断其为人性格。呵呵，说远了。其实我想强调的是，分析公司高管和判断企业未来是紧密联系的。如表4–39所示是我在网络上找到的一篇关于中材国际董事长王伟的访谈，其标题引用王伟的话“做世界第一已经不让我们兴奋了”。就凭这一句话，我就能感觉到他强烈的事业进取心，有这样一个以成长为中心的高层，中材国际的发展才算作是有灵魂支撑的。当然，正直、诚实、

☆高层治理☆ ◇600970 中材国际 更新日期：2010-09-21◇ 港澳资讯 灵通V5.0
★本栏包括【1.高管买卖本公司股票情况】【2.高管列表】【3.高管兼职】【4.
【1.高管买卖本公司股票情况】
最近一年(统计日期：2010-09-21)：无数据。

【2.高管列表】

姓名	性别	公司职务	学历	年薪(万元)	持股数(万股)
王伟	男	董事长,董事	大学	138.05	-
司国晟	男	名誉董事长	大学	95.05	-
于兴敏	男	副董事长	大学	105.98	-
武守富	男	总裁	大学	105.85	-
夏之云	男	董事,副总裁	硕士	95.27	-
刘志江	男	董事	本科	-	-
谭仲明	男	董事	博士	-	-
孙向远	男	独立董事	大学	-	-
余云辉	男	独立董事	博士	7.00	-
刘萍	女	独立董事	博士	7.00	-
鲁英	女	监事	大专	0.50	-
赵红	女	监事	大专	0.50	-

一家具有成长性的企业背后总会有积极进取的掌舵人，值得信赖的高层是我们买入成长股的又一必要条件。这考验我们阅读人的能力

表4–38

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

中材国际王伟：做世界第一已经不让我们兴奋了

2009-9-27 18:10:36 作者：水立方 出处：水泥商情网 热 ★★★

编者按：当全融危机来临时，全球排名前四位的水泥工程企业正在节衣缩食，大量裁员。而中材国际此时却不断地获得新订单，拿王伟的话来说，公司拿到手的订单，可持续3年之久。

对此，身为总裁的王伟却看得很坦然。即便面对如此巨大的成绩，他也时刻要求自己和自己所从事的企业，要保持清醒、理智的头脑，不要被暂时取得成绩冲昏了头脑。拿王伟的原话来说，当同行盲目急躁时，中材国际却在苦练内功；而当别人垂头丧气时，中材国际却看到了行业发展的希望。

事实上，正是王伟的这种企业发展理念，中材国际获得了快速的发展空间。数据显示，截至2008年底，中材国际在水泥工程建设方面已经占据了国内市场的大部分份额，在国际市场上占的份额也达到了35%。而今年公司的中报则显示，2009年中材国际中期业绩同比增长了116%。

不过，王伟始终会保持他的坦然风格。他告诉笔者，中材国际现在所取得的成绩，只是暂时的，市场无序变化，竞争无处不在，中材国际只有练好内功，才能获得更大的发展。

王伟的声音很低沉，但却始终铿锵有力。可以说，从见到王伟的第一刻开始，他给笔者就留下了深刻的印象。

表4–39

睿智等品质都是一个优秀企业家所应具备的。选择一个好企业，同时就是在选择一个好的管理高层，这就是我当下的思考。

4. “港澳分析”—“风险因素”—“业内点评”三步走

如表4–40所示，我们可以发现中材国际的微观基本面情况除了有一大列重要合同外（说明业务受市场欢迎），还有四项并购投资的项目。对于这类信息，我们不能简单地将其视为炒作题材而粗略扫过，因为真正的成长股不是靠炒作能维持的，因此需要仔细查看项目的具体情况。如表4–41所示，我们发现2010年8月中材国际的对外投资为设立“资源与环境工程”、“南京技术

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价'客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

【2.综合数据分析】
【微观基本面情况】

发生日期	行为性质	涉及金额(万元)	是否关联交易
2010-08-28	重要合同	14495	
2010-08-16	对外投资		
2010-08-12	重要合同	18000	
2010-06-02	重要合同	7200	
2010-05-25	收购兼并	3600	
2010-05-25	重要合同	1129.84	
2010-05-04	重要合同	4.91	
2010-04-17	重要合同	78000	
2010-01-12	重要合同	67500	
2010-01-12	吸收合并		
2010-01-04	重要合同	14700	
2009-10-09	重要合同	28800	
2009-09-30	重要合同	46200	是
2009-09-25	重要合同	9242.47	
2009-09-12	重要合同	13250	
2009-08-20	重要合同	13200	
2009-08-20	重要合同	29350	
2009-08-15	购销商品或劳务		
2009-08-12	重要合同	2750	
2009-06-02	重要合同	32560	
2009-04-16	重要合同	80588	
2009-04-11	收购兼并	194630	是
2009-03-30	重要合同	27370	
2009-03-17	重要合同	13927.53	
2009-03-17	重要合同	19589.05	
2009-03-06	重要合同	13768	
2009-01-23	重要合同	31500	是
2009-01-12	重要合同		
2008-12-03	重要合同	16372.71	

成长型的企业要保持高速的发展，关键是不断成功开发和占领新市场，而这个新市场与原有核心竞争力联系得越紧密，就越容易取得事半功倍的效果。在这里我们可以看到中材国际在两年内有4次并购投资的行为，因此我们就有必要深入去了解这些项目的具体情况。切记，这里并不是说看到并购的数目越多越好，而是越合适才越好

表4–40

对外投资	2010-08-16		
	项目简介： 1、同意公司设立全资子公司中材国际资源与环境工程有限公司(暂定名)，注册资本为3000万元。 2、同意设立公司南京技术装备分公司、公司印度分支机构(均为暂定名)。 3、同意公司拟与天华阳光控股有限公司合作，即与其关联公司北京天华阳光投资管理有限公司共同出资设立中材国际光伏工程技术有限公司(暂定名)，注册资本3000万元，其中公司出资2040万元，占其注册资本68%。		

"资源与环境工程"、"光伏工程技术"的新投资项目说明了中材国际也迈向了新技术和新市场，这对于其持续增长意义非凡

表4–41

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

装备”、“印度分支机构”、“光伏工程技术”四家子公司和分公司。因为有了之前跟踪考量成长性的了解，我们知道中材国际近5年来在城市垃圾处理项目一直有科研投入（并在2009年顺利投产），而技术装备的提升和开发重点国际新兴市场（尤其是中东、巴西、印度）又一直是公司的重要战略，因此我们就应该能揣摩这个消息的重要性才对。而另外的“光伏工程技术”，也许我们不能一下子明白其个中道理，但切记，资本市场上总会有人和你关注着同样的东西，对于这类事件，媒体也好研究机构也好必定有他们的解读。因此，我们可以透过“业内点评”进行深入了解。

5. 围绕核心竞争力复制和创新的盈利模式是持续成长的动力源

如表4-42所示，我们就发现了机构对中材国际的中报点评中重点阐述了其对外投资的具体情况。新成立的子公司将形成以工业、生活垃圾、固体废弃物处理设施的技术咨询、开发设计、设备制造、运营服务为主的环保产业公司，而在光伏电站的建设方面，中材国际同样提供咨询、设计、设备等方面的工程承包业务。想想这些内容是不是很熟悉？没错，以设计、设备制造和安装的总承包模式正是中材国际的核心竞争力。为什么是环保产业？因为运用的是水泥窑协同处理城市垃圾技术。为什么是光伏电站项目？因为中材国际有良好的融资平台和境外工程承包经验。这就是中材国际围绕其核心竞争力复制和创新的盈利模式，呵呵，有点激动了，但是面对这样一个有持续成长动力源的企业，兴奋也是正常的。这就是我在前面强调的复制和创新盈利模式的经典例子。当然，我们也应该对公司涉足新行业和新业务保持相对保守的心态，充分认识其发展面临的机会和风险，但无论如何，中材国际的这种举动给我们带来的信号就是其依然保持着非常良好的成长心态，并逐渐迈开了步伐。

顺便提一下，表4-42中提到的毛利率提升是由于装备自给率和合同价格提高，但我们此时应该能发现其背后的原因是因为中材国际的品牌影响力已经使其

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

【2010-08-13】中报点评：中材国际(600970)业绩超预期

业绩简评

中材国际于 2010 年8 月13 日发布半年报，报告期内实现销售收入增长42.39%；实现归属于上市公司股东净利润增长99.18%；实现EPS 为0.83元，业绩高于我们和市场之前的预期，分配方案为向全体股东每10 股派现金2.7 元(含税)。

主要观点

上半年收入增长超出预期：近几年来，公司收入增长缓慢，上半年公司收入增长42.39%，超出市场之前的预期；其中国内收入增长55%，国外收入增长34.92%。

上半年新签订单方面符合预期：上半年共新签合同149.2 亿元(包括意向性总承包协议53.24 亿元)，其中国内市场合同额56.1 亿元，符合我们预期，预计完成全年240 亿订单的概率比较大。

上半年毛利率提升非常明显，改善趋势符合预期：上半年公司实现毛利率13.89%；同比09 年同期增长了1.52 个百分点；实现销售净利率6.24%；同比09 年同期增长了1.01 个百分点。装备自给率提高、合同价格提高等因素仍是毛利率提高的主要原因。

期间费用率高于去年，但仍在低位：上半年公司实现销售费用率0.66%、管理费用率4.45%、财务费用率0.14%，合计5.25%；同比09 年上半年增长了0.80 个百分点；但是从近几年的发展趋势上看，该数值仍然处于低位。

公司步入环保产业的迈开步伐：公司设立中材国际资源与环境工程有限公司，形成成工业、生活垃圾、固体废弃物处理设施的技术咨询、开发设计、设备制造、运营服务为主的环保产业公司。关于这个行业的进展详细参见我们的《水泥窑协同处理城市垃圾的专题分析报告》。

公司设立印度分公司具有重要意义：印度市场将是中材国际继中东、非洲市场之后，另一个具备强大增长潜力的市场，从人均水泥消耗量来看，在300 公斤左右，处于水泥工业发展的洼地区域，我们对中材国际拓展印度市场持积极态度，鉴于印度市场的特殊性，需要选择的是进入该市场的方式。

我们还注意到：公司拟与在天华阳光合作，从事境内外光伏项目的工程总承包工作，提供光伏电站"交钥匙"服务，具体包括光伏电站咨询、设计、设备销售及工程承包业务。有限多元化经营战略在逐步开展，我们对公司在该领域的进展拭目以待。

我们重申在 5 月份的投价报告中投资逻辑：在今年5 月份的投价报告《订单决定业绩，业务衍生提升估值》中，我们提出了中材国际一系列的投资逻辑(订单仍有上升趋势、毛利率上升趋势更加确定、环保服务等衍生业务提升估值水平)，并大力推荐该公司。在目前的时间点，当初的推荐理由依然成立，具体请见上述报告。

1.毛利率提升的原因是装备自给率和合同价格提高，而这背后的原因是因为中材国际的品牌影响力使其掌握了定价权

2.涉足环保产业和光伏电站是表象，我们关注的是其业务模式同样包括咨询、设计、设备制造及工程承包服务，这正是所谓的通过核心竞争力而复制的新盈利模式

表4—42

获得了较强的议价能力，而这个趋势的持续发展我觉得应该是大概率事件才对。

6. 懂企业才能真正读懂财务数据

如表4—43、4—44所示，我们可以看到中材国际的主要财务数据。公司近两年净利润增长速度之快似乎完全出乎大家意料，但清楚中材国际业务模式和核心竞争力的人，其实在两年前就能预计到这样的结果。这是因为在2008和2009年的董事会报告中已经分别提到，结转到2009年和2010年的合同收入可能达到怎么样的高度。因此一路伴随中材国际成长的人就能理解它为什

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

☆财务分析☆ ◇600970 中材国际 更新日期：2010-08-12◇ 港澳资讯 灵通V5.0
★本栏包括【1.财务指标】【2.异动分析】【3.环比分析】
【1.财务指标】
【主要财务指标】

指标\日期	2010-06-30	2009-12-31	2008-12-31	2007-12-31
净利润(万元)	62986.04	74396.56	31170.80	25431.01
净利润增长率(%)	99.18	143.34	22.57	4.26
净资产收益率(%)	23.28	36.31	29.69	25.91
资产负债比率 (%)	83.96	86.97	91.58	84.85
净利润现金含量(%)	-58.74	-35.20	1234.23	256.07

净利润和净利润增长率持续提高，尤其在2008年到2010年更是增速惊人，但因为合同早已在几年前签订，所以只要顺利竣工，收入的结转是可以预期的。这也是熟悉企业业务模式所收获的研究价值

资产负债比率如此之高，乍一看情况非常不好，但是我们只要熟悉中材国际的业务模式，就能明白其中的道理，这就是独立研究的价值

表4—43

【资产与负债】

财务指标(单位)	2010-06-30	2009-12-31	2008-12-31	2007-12-31
资产总额(万元)	1775090.96	1691863.03	1895180.14	978555.17
负债总额(万元)	1490332.51	1471458.69	1735509.20	830327.95
流动负债(万元)	1462810.70	1434035.43	1707044.97	826731.55
长期负债(万元)	-	-	-	-
货币资金(万元)	711087.44	748083.24	1055375.26	387668.46
应收账款(万元)	133650.52	115032.23	110339.00	59632.20
其他应收款(万元)	35397.24	33452.20	40889.72	24648.41
坏账准备(万元)	-	-	-	-
股东权益(万元)	270611.91	210708.27	105001.87	98167.32
资产负债率(%)	83.9500	86.9726	91.5842	84.8524
股东权益比率(%)	15.2400	12.4542	5.5410	10.0318
流动比率	1.0799	1.0465	1.0201	1.0565
速动比率	0.8867	0.8738	0.8980	0.8309

资产负债率高企，流动负债占97%以上，但是货币资金充足，且应收账款数额也不少。其实只要搞清楚流动负债的构成主要是预收账款，过度担忧就可以得到消除，相反应该放心才对

表4—44

么能取得这样的成就了。

这里还有一个地方会引起大家的注意，就是中材国际的资产负债比率连续4年高企在83%以上，这对于一般的企业来说应该是非常危险的财务预警信号。不明就里的人有可能还会高呼狼来了，不过熟悉中材国际业务模式的人会明白，负债的构成主要是流动负债，而流动负债的构成主要是预收账款，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

中材国际的总承包模式就是在合同签订初期就会收到客户的预付账款，而这在会计处理上是要被划入中材国际的负债里面的，只要中材国际顺利地完成项目，这些预收账款就不再是负债而变成资产了，而结合其业务水平一贯的稳健性，我认为中材国际因为交不了货而造成财务危机应该是小概率事件才对。我们可以在表4–45中更为清晰地看到这一点。另外，中材国际的货币资金（流动性强，是企业的重要支付手段和流通手段）一直保持在相当高的水

流动负债：			
短期借款		150,000,000.00	69,000,000.00
向中央银行借款			
吸收存款及同业存放	中材国际2010年半年报的资产负债表（局部）		
拆入资金			
交易性金融负债		400,000.00	648,000.00
应付票据		293,911,137.49	182,127,219.29
应付账款		3,492,376,004.19	3,194,588,660.66
[redacted]款项		9,599,691,847.81	9,908,508,623.45
卖出回购金融资产款			
应付手续费及佣金			
应付职工薪酬		112,610,876.92	179,617,816.11
应交税费		-99,925,980.63	-96,735,794.78
应付利息			
应付股利		4,430,846.04	3,682,222.82
其他应付款		497,426,088.48	468,493,408.50
应付分保账款			
保险合同准备金	预收款项占流动负债的65%以上		
代理买卖证券款			
代理承销证券款			
一年内到期的非流动负债		15,000,000.00	30,000,000.00
其他流动负债		562,186,203.84	405,890,591.66
流动负债合计		14,628,107,024.14	14,345,820,747.71

凭借中材国际的实力，顺利完成项目应该是大概率事件，因此所谓的“高负债资产比率危机”其实只是个表象。相反，大量预收款项反映了客户对其有很高的信任度

表4–45

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

平上，再想到其背后的中材集团在A股和H股都有融资平台，凭借其良好的资产状况和信誉，中材国际为了扩展业务所需要的资金其实是相当充裕的。

从另外一个角度看，中材国际能够收到如此大量的预收款项，也说明了客户对其抱有相当高的信任，这反而验证了中材国际高速成长背后的稳健性。从发现“财务危机”到验证“成长逻辑”，难道这不就是系统研判所带来的价值吗？

7. 站在当前重新审视核心竞争力

如表4–46、4–47所示是中材国际2010年半年报披露后的经营分析。在我

大中型新型干法水泥生产线的建设，包括水泥生产线的研发与设计、装备采购与制造和设备安装业务，还包括工程监理及混凝土制品研发及生产、销售。

【2.主营构成分析】
【2010年中期概况】

项目名称	营业收入(万元)	营业利润(万元)	毛利率(%)	占主营业务收入比例(%)
水泥生产线土建与安装(产品)	308832.93	9967.08	3.23	29.83
机械设备制造与销售(产品)	700041.13	118952.34	16.99	67.62
设计(产品)	20788.66	11347.50	54.59	2.01
监理(产品)	1268.53	803.29	63.32	0.12
技术服务(产品)	2047.94	1535.96	75.00	0.20
境内(地区)	442291.88	-	-	42.73
境外(地区)	590687.29	-	-	57.06

设备制造已经占主营业务收入比例的一大半，其利润贡献也成为最重要的一部分，并且还有继续上升的趋势，说明中材国际原来的弱项逐渐增强

【2009年度概况】

项目名称	营业收入(万元)	营业利润(万元)	毛利率(%)	占主营业务收入比例(%)
水泥生产线土建与安装(产品)	689466.24	8409.74	1.22	38.29
机械设备制造与销售(产品)	1068729.25	196364.03	18.37	59.36
设计(产品)	31442.48	17736.41	56.41	1.75
监理(产品)	1617.58	1311.16	81.06	0.09
技术转让(产品)	3038.97	77.24	2.54	0.17
境内(地区)	754201.31	-	-	41.89
境外(地区)	1040093.20	-	-	57.77

境外收入占比超过境内收入，说明中材国际得到国际市场认可的同时也逐渐摆脱依赖国内单一市场的困扰

表4–46

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

们作出投资决策前，有必要再次审视企业当前的核心竞争力。在表4–46中可以看到，设备制造占主营收入的比例已经大大超过了安装和设计部分，这意味着在总承包模式中，中材国际的核心竞争力已经从原来的设计和安装领域慢慢转向设备制造，而后者是一块毛利率更高的大蛋糕。何况目前中材国际的自给率才33%左右，还有很大的提升空间，加上中材国际在此领域的持续投入卓有成效，因此设备制造领域成为中材国际在水泥工程总承包盈利增长中的主要力量将是大概率事件才对。

未来发展的思路、目标和路径愈发清晰。

（1）主营业务稳定增长，全球市场地位进一步巩固

报告期内，公司主营业务依旧保持了快速发展，销售收入、利润总额、净利润等主要财务指标均与去年同期相比均实现大幅增长。公司实现营业收入103.52亿元,同比增长42.39%,实现利润总额7.92 亿元,同比增长 55.01%；实现归属于上市公司股东净利润 6.30 亿元,同比增长 99.18%。

报告期内，公司加强了对国内外重点市场的开拓，推进了重点项目的谈判和签约工作。上半年共新签合同 149.2 亿元（包括意向性总承包协议 53.24 亿元），其中国内市场合同额 56.1 亿元，预计全年完成新签合同额计划十分乐观。

此外，公司在维护与长期客户关系的同时，充分利用自身条件和国内政策，积极协助业主解决项目融资问题，丰富了国际市场开拓的手段和方式，公司加大对印度、俄罗斯等重点海外市场的关注度，制定了新兴市场开拓的战略方针、业务模式，为公司的可持续发展扩大了市场基础。

（2）项目实施进展顺利，业主满意度提升

报告期内，公司在建总承包项目 47 个，安装项目 66 个，施工图设计项目 107个，总体进展顺利。贵州乌江、中材汉江、云南镇康等总承包项目实现点火，沙特 RCC 二期项目获得 PAC 证书，越南凯撒项目获得 FAC 证书，坦桑尼亚 TPCC 项目竣工。此外，一些重点项目进展顺利，沙特 RCC 二期项目通过子项性能考核；沙特 YCC 项目土建施工接近尾声，安装工程量过半；塞内加尔项目已开工单体工程 16个；尼日利亚 Ibese 项目完成土建混凝土浇铸 71%，设备和电气安装有序进行；尼日利亚 Obajana 项目原料磨、窑尾、窑中、水泥磨及堆场等正在建设中，俄罗斯 TULA 项目窑尾塔架封顶；越南关潮项目回转窑合拢；越南同鹏项目即将投产。

报告期内，公司进一步提高了设计管理水平，加强过程管理，强化精细化管理，保证项目的履约质量，受到业主好评。

（3）装备制造能力增强，科研开发取得新成绩

报告期内，公司装备产能进一步提升，产品结构进一步优化。上半年累计完成主机设备制造 4176台。总承包项目装备自给率达 32.85%。

公司完成了科研项目近百项，其中重点项目近 20 项。“水泥回转窑多介质多通道离散式低 NO_x煤粉燃烧器”等 9 项技术获得国家专利授权。针对国家科技支撑计划课题“城市生活垃圾在水泥窑中的处置技术及装备研究”，公司完成了“替代燃料中转储仓、输送秤机试验平台”的建设和调试，以及替代燃料燃烧器的开发和设计、样机制造等。

（4）积极探索新产业领域，加快业务结构调整步伐

报告期内，根据“有限、相关、多元”战略目标和具体安排，公司在多元化领域进行了积极的探索。一方面积极推进水泥工程相关的备品备件业务、技术改造业务以及生产管理业务的拓展。另一方面在对发达国家节能环保产业调研后，结合国内市场状况，提出利用水泥窑处理城市生活垃圾、城市污泥等废弃物的业务发展方向并对上述产业的盈利模式、业务模式、组织模式、技术路线等一系列问题进行了深入研究，形成新产业发展初步规划，未来成熟产业以专业化公司运作，多渠道推进相关、多元化战略的实施。

1. 中材国际良好的财务状况及融资平台开始形成网络优势
2. 装备制造已成为主要利润贡献点，自给率还有较大的提升空间
3. 围绕核心竞争力复制和创新的盈利模式持续保障了成长性

表4–47

接下来是中材国际的国外市场占营收比已经与国内市场平分秋色（还多

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

出十几个百分点），摆脱依赖国内单一市场的风险保障了其业绩的稳定性。更重要的是，在开发新兴国外市场的过程中，中材国际牢牢瞄准了如印度（还专门为此成立分支机构）、巴西、俄罗斯等经济处于高速持续增长的国家，通过其在中东及欧洲发达国家项目所积累起来的品牌效应和运作经验，在我看来中材国际继续在新兴市场上提升其业绩的预期也是比较确定的。

在原有的客户基础上，中材国际又发展了新的业务模式如备品备件等，这对于为老客户提供有偿维修服务有着非常重要的意义。因为随着客户和工程项目的数量逐渐形成规模效应，单单依靠有偿维修中材国际也可以保持有相当分量的存量收入，这更进一步地增强了其成长的稳健性。而规模效应还体现在融资手段的丰富上，由于水泥生产项目投资涉及的金额巨大，有时潜在业主会由于融资困难而搁置项目，因此资金门槛也会阻碍业务的开展，但是这对于中材国际来说反而是一个重要的机遇。由于自身良好的财务状况加上背后有集团支撑的多个融资平台，中材国际有能力和条件帮助业主解决融资困难，以新的合作模式开展水泥工程建设业务，因此这个优势对于开拓市场更是意义非凡。

最后是在新盈利模式的建立上，中材国际凭借其在水泥工程建设行业的总承包模式优势和技术装备制造的科技优势已经复制及创新出如城市垃圾污泥处理的环保业务，并且凭借其良好的融资平台和丰富的国外承包工程项目经验踏入光伏电站建设行业。这一切都离不开中材国际的核心竞争力。

8.“股东研究”—“主力追踪”—“分红扩股”探测爆发潜能

如表4–48至表4–51所示，我们可以看到从业绩增长到股价爆发之间的隐秘联系。表4–48显示2010年二季度十大流通股东中有9个都被机构占据，2家新进，8家增持。表4–49更加清晰地显示二季度户均持股数量大幅增加近70%。表4–50显示中材国际具有分红扩股的能力，潜能十足。表4–51则显示

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

截至日期：2010-06-30 十大流通股东情况 股东总户数：22955

股东名称	持股数（万股）	占流通股比（%）	股东性质	增减情况（万股）
中国中材股份有限公司	32240.50	42.46 A股	公司	14329.11
交通银行—华安策略优选股票型证券投资基金	1109.28	1.46 A股	基金	436.56
中国农业银行—信诚四季红混合型证券投资基金	1080.07	1.42 A股	基金	480.03
中国建设银行股份有限公司—农银汇理中小盘股票型证券投资基金	1000.99	1.32 A股	基金	新进
中国建设银行—华安宏利股票型证券投资基金	764.95	1.01 A股	基金	604.95
YALE UNIVERSITY	699.58	0.92 A股	QFII	310.93
中国银行—大成财富管理2020生命周期证券投资基金	600.00	0.79 A股	基金	未变
中国农业银行—中海分红增利混合型开放式证券投资基金	556.79	0.73 A股	基金	216.79
中国建设银行—海富通风格优势股票型证券投资基金	500.92	0.66 A股	基金	新进
中国银行—华夏大盘精选证券投资基金	500.00	0.66 A股	基金	150.00

合计持有39053.08万流通A股，分别占总股本51.44%，流通A股51.44%

十大流通股东在二季度均大幅增持，说明机构资金对中材国际的前景十分看好

表4—48

☆主力追踪☆ ◇600970 中材国际 更新日期：2010-08-12◇ 港澳资讯 灵通V5.0
★本栏包括【1.机构持股汇总】【2.股东户数】【3.机构持股明细】【4.异动上榜】
【1.机构持股汇总】

报告日期	2010-06-30	2010-03-31	2009-12-31	2009-09-30
基金持股	6969.31	2829.65	5899.92	5096.44
占流通A比	11.52	8.42	17.56	15.17
持股家数及进出情况	共计10 新进5 增持4	共计6 增持2 减持3	共计52 新进43 增持2 减持5	共计10 新进1 增持4 减持5
QFII持股	699.58	1059.01	1097.92	430.68
占流通A比	1.16	3.15	3.27	1.28

注：以上数据取自基金持股和公司十大流通股，季度数据未包含基金持股明细
　　最近一期数据可能因为基金投资组合或公司定期报告未披露完毕，导致汇总数据不够完整。

【2.股东户数】

截止日期	股东户数	户均持股	较上期变化	筹码集中度
2010-06-30	22955	26347	趋向集中	非常集中
2010-03-31	21035	15973	无明显变化	非常集中
2009-12-31	20945	16042	趋向分散	非常集中
2009-09-30	17105	19643	趋向集中	非常集中
2009-06-30	13544	11583	趋向集中	非常集中
2009-03-31	10423	7525	趋向分散	非常集中

户均持股在二季度大幅提高，再次说明了筹码集中，股价向上的爆发力十足

表4—49

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

☆分红扩股☆ ◇600970 中材国际 更新日期：2010-09-06◇ 港澳资讯 灵通V5.0
★本栏包括【1.分红扩股】【2.融资回报】
【1.分红扩股】
【最新分红扩股】

是否有潜在送转股能力	是	是否有潜在派现能力	是
是否有潜在配股资格	是	已连续几期未分红	-
配股次数	-	增发次数	1

具备分红扩股的能力，这从另一个侧面反映中材国际的业绩优良

表4-50

☆再融资☆			
配股次数	-	募资总额(万元)	-
增发次数	1	募资净额(万元)	-
发转债次数	-	募资总额(万元)	-
再融资募资总额(万元)			-
☆派现☆			
派现次数	8	派现总额(万元)	67120.63
☆扩股☆			
送转股次数	2	股本扩张倍数	5.90

上市短短5年，派现8次，送转股2次，在普遍铁公鸡的上市公司中实属少见

【统计比较】

总融资额(万元)	43674.00
总派现额(万元)	67120.63
总派现额与总融资额之比	1.54
上市公司排名	78
股本扩张倍数	5.90
上市公司排名	491

总派现额比总融资额还要多，这说明中材国际十分重视给予股东回报，确实称得上受人尊敬的企业

上市5年扩张近6倍，股本扩张速度也体现了企业的高成长性

表4-51

中材国际受人尊敬之处同样体现在其重视股东回报的作为上，派现额大于融资额，股本扩张速度为年均1.2倍，这一切都见证了中材国际的成长，更预示着其股价一旦爆发，能量惊人。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

五、结合五部曲的系统研判，强势成长股的爆发呼之欲出

透过F10的综合研判，我们能找到强势成长股（如果已经持有的话，还可以增强持有的信心），而结合五部曲的系统研判，我们更能以合理的价格买到强势成长股。

这里涉及的是选时择势的分析，看过我五部曲的读者已经比较熟悉其中的理论，因此这里就不深入展开阐述了。

1. “形态有效突破”配合月线图的“时间窗口”

如图4–3所示，2010年3月至7月中材国际的走势呈双底形态，7月20日，放量中阳形成有效突破，从最小量度涨幅的角度来说股价至少要到23元；配合图4–4的月线图所示，2010年7月为刚好处在一个上升周期的大时间窗口，

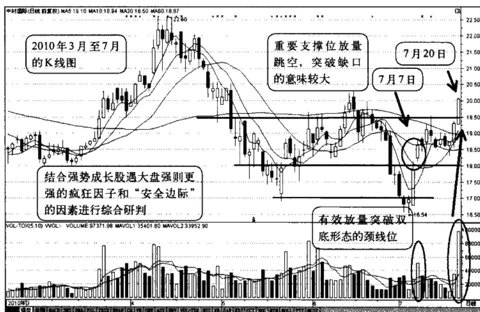


图4–3

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

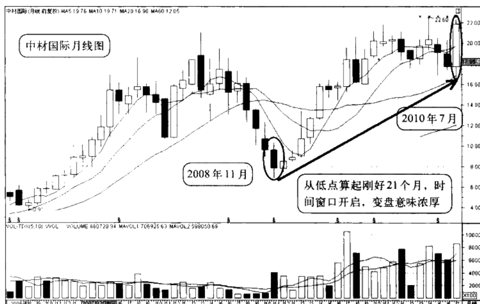


图4-4

变盘意味浓厚，因此此时形成的向上突破蕴涵的能量非常巨大。

2. 买入动作前慎重考虑“安全边际”

花了大工夫在发现成长企业上，也从技术分析的角度作足了准备，这并不意味着一定能享受同样的投资回报。“安全边际”是你扣响扳机前必备的检查动作。切记，我们要的就是做大概率的事件。

前面已经提到要估算“安全边际”所必要的变量：盈利能力（市盈率的倒数）和同期10年期国债利率。如表4-52，以2010年7月20日中材国际有效突破双底颈线后的股价为20元为标准，同时保守地以2009年每股收益1.86元来计算盈利能力，1.86/20=0.093，即9.3%。这里之所以说保守，是因为根据2010年半年报的业绩和我们对中材国际成长性的把握，其未来的每股收益要比2008和2009年高应该是大概率事件。而同期中国2010年10年期记账式

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

【每股指标】

财务指标(单位)	2010-06-30	2009-12-31	2008-12-31	2007-12-31
审计意见	-	标准无保留意见	标准无保留意见	标准无保留意见
每股收益(元)	0.8300	1.8600	1.8600	1.5100
每股收益扣除(元)	0.7900	1.8100	2.6300	1.3500
每股净资产(元)	3.5643	5.0000	6.2500	5.8400
每股资本公积金(元)	0.4888	1.4844	2.4545	2.5021
每股未分配利润(元)	1.8766	2.2193	2.3314	2.0505
每股经营活动现金流量(元)	-0.2965	1.9400	25.3958	9.8714
每股现金流量(元)	-0.4873	-0.6200	22.4613	4.3618

利用每股收益结合股价估算一下当前买入的“安全边际”，可以为我们提供一个评估价格与价值差距的参照点

表4–52

附息国债利率（第24期）为3.28%，因此粗略得出的“安全边际”为（9.3%–3.28%）× 10=60.2%，可以看出此时无论从技术形态有效突破还是“安全边际”的角度看，应该是坚定作出买入决策才对。

当然，“安全边际”是建立在深刻把握企业商业运作的基础上的。没有了这个根基，盲目去算“安全边际”将会毫无意义。

3. 强势成长股遇大盘强则更强

如图4–5和图4–6所示，自2010年7月5日始，大盘在经历一波急速下跌后迎来大反弹行情，中材国际在61个交易日内完成股价的翻番，其一飞冲天的景象十分壮观，而此时的大盘也刚刚完成了大型双底和小型三重底的复合形态突破，从最小量度涨幅的角度，大盘上升到3000点附近应该是大概率事件。因此在大环境配合的情况下，我们有把握相信，作为强势成长股，中材国际的腾飞或才刚刚开始。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

图4-5

图4-6

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

市场随笔（四）

一、资本市场的“人剑合一”境界

你是否喜欢独处？你是否喜欢外出？或者两者皆喜欢。

独处，变成宅男，静静地，几乎与世隔绝一样地生活一段时间，在这过程中，把思想融合总结升华，人会因此而成熟。

外出，变成飞人，闹闹的，几乎与世融合一样地生活一段时间，在这过程中，把思想发散释放腾飞，人会因此而成长。

成熟后成长，成长后再成熟，再成熟后再成长，如此周而复始，人的思想就会不断进步。

不断进步的思想伴随着舞台的不断扩大，人的成就也必然会不断向上拓展，很多人的路就是这样走出来的。

放在资本市场，思想的进步绝对是放在第一位的，操盘能够成功很大程度上就在于你的思想境界达到了什么层次，思想决定你的策略，决定你的行动，从而最终决定你的结果。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

你的思想境界有多高，就决定了你的最后结果有多大。既然如此，资本市场里的人是否更是需要好好把“独处”与“外出”两者充分结合起来呢？

独处代表的是“静”，外出代表的是“动”，动静结合，才能动如脱兔，静如处子。操盘股票的过程不就是要动静相结合吗？当你的人本身能做到动静结合的时候，你想想，你操盘的境界要达到动静结合，是否就简单了呢？如果操盘与人本身都能达到动静结合了，那么，这不就正是好像古代所谓的“人剑合一”一样，达到了最高境界。

做好“操盘”，就从做好“人”开始。你同意吗？

二、一直赢的思考

甲：当你很顺利、一直赢的时候，你要怎么做？

乙：忘记过去的赢，每天从零开始。

甲：很难做到，稍微回忆下，就有可能想到，无法回避。

乙：思想是无法回避，但至少你要做到行动上尽量回避，从而最终尽可能降低你思想上对过去赢的迷恋与满足。只有让自己思想尽可能变谦虚了，那么，接下来的博弈才有可能不至于被胜利冲昏头脑，犯低级错误。一直赢是值得高兴的，一直赢后出现一定的失误也是正常的，但犯一些低级错误则是尽量要避免的。事实上，很多时候，最大杀伤力的错误往往就是低级错误。

甲：嗯，我明白的。不过，具体行动上如何让自己尽可能做到谦虚呢？

乙：学会挑战自己的极限，比如你一直赢，自认为自己了不起，那么，你不妨去找一些不是很擅长但却愿意去做的运动或事情，反正就是去寻找一些让你感到自己渺小的事情来做一做，这样就会大大减弱自我满足的情绪。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

甲：说白了，就是转移自己的注意力吧，让自己注意到其他自己不是很擅长但也喜欢去做的事情中去，或者自己擅长但却还没取得较大成绩的事情上去，感受那种仍有挑战的氛围。

乙：是的，没错，可以这样理解。

甲：另外，有点不太明白的，那就是如何让自己不那么兴奋呢？你知道的，赢多了，兴奋是难免的，而且有可能长期保持那种赢的兴奋状态。

乙：还是上面的方法，必须转移注意力。当然，你要降低自己的兴奋度，你不妨去看看电影，看看电视，看看你喜欢的动漫，或者其他书籍等，反正，千万别再找资本市场领域的东西去放松，你要懂得找其他领域的东西去放松自己。当你彻底融入其他领域的世界后，再回来，你必然就会有一种异常轻松的感觉，放松了，在资本市场上的兴奋度，自然会大幅度降低了，道理很简单，因为你的兴奋点已经成功转移到其他领域了。

甲：去做让自己谦虚的行动，去感受让自己兴奋点转移的放松，总结起来，就把握这两大点，对吗？

乙：没错，一直赢是好事，非常值得庆贺，但要懂得转移这赢带来过多的自满与兴奋。

甲：思路畅通很多了，哈哈，就好像刚修炼成功出山一样……

乙：别太兴奋，保持谦虚，喝喝茶吃个包子聊聊天如何？

甲：好啊。

输，需要调整自我；其实，赢，也同样需要，尤其是一直赢的时候，更是需要。

转移赢带来的自我满足与兴奋，具体在方法上，一是到其他领域的行动上去释放，二是找到适合自己的放松方式，这两者结合起来，就会发挥出极

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

大的威力。

一个人一直赢，是件非常值得开心的事情，只是，如果你不懂得调整自我，只要有一次输，你就可能无法承受。这世界，要赢不难，但难的是你赢了之后能否让自己保持好像没赢一样的心态。

三、量变到质变的思考

甲：什么叫量变促使质变？如何体现出来？

乙：震荡蓄势的过程中，不断积蓄的过程中，时间推移的过程中，突然，就在那么一天，爆发了，这可以向下也可以向上。突然那么一天带有明显方向性的爆发，事实上就是质变的时候了。在这爆发之前所有的波动，其实就都是量变了。

甲：如何判断出量变呢？如何研判出实质的质变会来临呢？

乙：市场的波动总是不断反复上演的，有低迷也有疯狂，其实，低迷的过程就是量变之时，疯狂的过程则是质变之时，关键就是你有时候可能身在其中难以自明而已。

甲：说到这里，我突然联想到我的孩子，那就是他学走路的时候，就是突然有一天，就开始会走了，让我始料不及，或许那就是质变的时候。

乙：没错，本质是一样的。在这之前，你必然可以看到他不断尝试走路的量变，比如虽然站起来了，但无法长久坚持走下去，类似这样。

甲：是的，你知道吗？当我发现其质变的那一天，我有多么的惊喜，而且更令我惊喜的是，其一旦开始走路的时候，那种质变带来的爆发力，让其走路变顺的过程急剧加快，稍微过了一天而已，就基本上已经可以非常熟练地走路了，开始往边走边跳方向发展。这就犹如行情一样，一旦质变，其加速起来后的行情，阶段性的疯狂或崩溃

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

就可能让人始料不及，大吃一惊。

乙：是呀，你的感悟是非常到位的。每个人当他真正认识到质变的时候，都会发现，原来质变的能量居然会有如此之大，这就是量变积累带来的结果，而且，你应该可以发现，量变得越厉害，质变也就越恐怖。

甲：真是这样，两者是具有很高的正向效应的。

乙：什么叫能量守恒，这里其实也能够很好地体现出来。

甲：有什么样的准备就会带来什么样的结果，对吧？准备就犹如量变，结果则犹如质变。

乙：确实如此，一分耕耘一分收获，一滴汗水一个果子，这点确实是非常公平的，所以，你可以看到，真正有成就的人，往往都是很懂得积蓄量变的人，不在乎一时小的质变，在乎的是真正大的质变。人的成长，就是需要真正的量变与质变的不断反复。

甲：你让我视野更开阔，思想更有层次了，实在是太高兴了，不知道我们刚才从开始到现在的对话，算不算是量变到质变的过程呢？

乙：那当然是啦。

量变到质变，不论是市场也好，生活也好，工作也好，其实本质都是一样的，都需要过程，而且量变越厉害，质变也就越恐怖。

对人生或市场机会的把握，其实，不是说你把握小质变的次数多了就好，就成功了，事实上，你只要把握住关键的几次大质变，就已经足矣，就已经足以让你傲视群雄，站上群山之巅。

不过，需要切记的是，很多时候，真正的大量变，其实是最折磨人的时候，那时刻，寂寞是必然的，也只有真正耐得住寂寞的人，才有可能迎来真正的大质变。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

对于F10大家都不陌生，打开行情软件按下F10便可以看到里面公开的信息。这里虽然都是已公开的信息，很多投资者或许对此不屑一顾，然而不屑并不代表信息的无用，就像现实生活中，每个人的身边并不缺乏美，缺乏的是一双发现美的眼睛。本书就将从五个方面——财务分析、上市公司公开信息、主力追踪和股东研究、大格局思路与行业角度、实战操盘讲解——与读者一起去发现F10的美，从而领悟财务分析的真谛，洞悉主力动向，知晓当前战势，轻松擒获大牛股。

国平告诉我，他这套新书既是对他上一套书的延续完善，也是其赢利系统更趋成熟的总结，我期盼其思想的价值在此被放大！

——北京科技大学管理学院教授 **赵晓**

基金经理智商都很高，知识都很丰富，但做得好又能讲课的不多，能写书的就更少了，而吴国平先生是国内少有的既做得好同时又能说会写的全方位私募基金经理，所以他的这套书值得好好去品味。

——中欧国际工商学院金融与投资俱乐部秘书长 **文武**

每一只股票绝不会无缘无故地涨，每一只股票绝不会无缘无故地跌。国平先生这套书最大的意义在于，帮助看清楚它们为什么涨，为什么跌。

——《理财周报》执行主编 **罗周**

做股票少不了研究和学习，读国平的著作，即是与其神交，可洞悉其对大势判断精准的背后，分享他挖掘牛股的心得。这套书中浓缩了国平在资本市场的智慧，或许可以为你打开一扇财富之窗。

——《钱江晚报》“钱经”圆桌主持人 **刘芫信**

这次国平老师出的新书分别从分时图、心理博弈、主力思维、量能与均线、F10的角度，更具体深入阐述了股市的迷人所在。这一场丰富的盛宴令人期待。

——“ICRCF”研修班学员 **尚飞**

上架建议◎投资理财
ISBN 978-7-5086-2920-9



www.publish.citic.com
定价：29.00元